

empresa
global



nº 170 Febrero 2017 4€

República Dominicana algo más que ron y playas

Las oportunidades que abre el
Acuerdo de París sobre el cambio climático

Tendencias en medios de pago 2016

Principales instrumentos de apoyo
a la internacionalización en 2017

GESTIÓN EMPRESARIAL

«Direct Lending»:
una alternativa en auge

ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

La falta de distribución de
beneficios como causa de
separación del socio

FINANZAS PERSONALES

México y el efecto Trump



9 771573 345008





Empresa Global

Nº 170 (febrero 2017)

EDITA

Afi Escuela de Finanzas
C/ Marqués de Villamejor, 5, 28006 Madrid
Tel.: 91 520 01 50/80/66 • Fax: 91 520 01 43
E-mail: ediciones@afi.es • www.afi.es/egafi

DIRECTOR Javier Paredes

COORDINACIÓN DE REDACCIÓN Verónica López Sabater

COLABORAN EN ESTE NÚMERO

Pablo Alonso, David Cano, Isabel Gaya, Cristina Gómez, Nereida González, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Patricia Juárez, Jaime Lazareno, Verónica López y Emilio Ontiveros.

CONSEJO ASESOR

Ángel Berges Lobera
Afi y Universidad Autónoma de Madrid
José María Castellano Ríos
Universidad de A Coruña
Carlos Egea Krauel
Banco Mare Nostrum
José Luis Fernández Pérez
Tecnología, Información y Finanzas. Afi y Universidad Autónoma de Madrid
José Luis García Delgado
Universidad Complutense de Madrid
José Manuel González Páramo
BBVA e IESE
Emilio Ontiveros Baeza
Afi y Universidad Autónoma de Madrid
Álvaro Rodríguez Bereijo
Universidad Autónoma de Madrid
Vicente Salas Fumás
Universidad de Zaragoza y Banco de España
Ignacio Santillana del Barrio
Grupo Santillana Editorial y Universidad Autónoma de Madrid
Juan Soto Serrano
ExPresidente de Hewlett Packard
Francisco José Valero López
Afi y Universidad Autónoma de Madrid
Mauro Guillén Rodríguez
Wharton School of Business
Luis Viceira Alguacil
Harvard Business School
José Antonio Herce San Miguel
Afi y Universidad Complutense de Madrid
Javier Santiso
Telefónica y ESADE Business School

PUBLICIDAD Tel.: 91 520 01 66. Fax: 91 520 01 43

PORTADA F. Matthews / Alfonso Girón

DISEÑO GRÁFICO Y PRODUCCIÓN

Valle González Manzanas, Nuria Pérez Navarro y Daniel Sánchez Casado

La editorial Afi Escuela de Finanzas Aplicadas, a los efectos previstos en el artículo 32.1. párrafo segundo del vigente TRLPI, se opone expresamente a que cualquiera de las páginas de Empresa Global, o partes de ellas, sean utilizadas para la realización de revistas de prensa.

Cualquier acto de explotación (reproducción, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, etc.) de la totalidad o parte de las páginas de Empresa Global, precisará de la oportuna autorización, que será concedida por CEDRO

EDITORIAL

Amenaza proteccionista y cambio de paradigma

Ya anunciábamos al cierre del año pasado que este 2017, lamentablemente, estaría en buena medida dedicado, en lo que al análisis contenido en esta revista se refiere, a monitorear y vigilar el indudable giro proteccionista que el nuevo liderazgo estadounidense viene anunciando de forma rotunda e inamovible. Ya comenzamos a ser testigos de las primeras medidas, que en última instancia tienen capacidad por sí solas de modificar el orden internacional que veníamos «disfrutando» desde el fin de la Segunda Guerra Mundial. La cerrazón estadounidense y el radical cambio de modelo que parece estar gestándose y que vamos conociendo conforme las medidas son adoptadas –cancelación del TPP, renegociación del NAFTA, entre otros anuncios recientes– tendrán impactos de alta intensidad y alcance global.

El Paseo Global mensual nos lleva a conocer los principales riesgos globales que cada año el World Economic Forum identifica con el apoyo de varios centenares de ejecutivos de empresas y personalidades relevantes de la política, la economía y las finanzas. Y los principales riesgos globales y de largo plazo que hoy enfrentamos son todos ellos evidentes y complejos: aumento de las disparidades en ingreso y riqueza, cambio climático, aumento de polarización social, creciente dependencia cibernética y envejecimiento de la población.

Sobre uno de ellos, cambio climático, versa el tema del mes de febrero. A pesar de que el Programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA) señala que el Acuerdo de París (vigente desde noviembre de 2016) es positivo, también afirma que es preciso recortar las emisiones un 25% adicional sobre lo comprometido, pues en caso contrario el incremento de la temperatura alcanzará los 2,9 - 3,4 grados centígrados en 2100, muy por encima de la meta acordada (2,0 grados). El Acuerdo ha establecido la creación de un importante instrumento de financiación –El Fondo Verde para el Clima– cuyo propósito es financiar inversiones vinculadas a la mitigación y a la descarbonización de la economía en países emergentes y en desarrollo, como podría ser el caso de República Dominicana, país protagonista de nuestro Informe país.

Nuestro estrategia global, Mauro Guillén, explica en su tribuna por qué la mayoría de los economistas, expertos y una gran parte de la población se oponen al proteccionismo comercial que nos retrotraería a épocas oscuras: es una distorsión económica, política y tecnológica.

Como cada mes, deseamos que los temas contemplados sean del interés de nuestros lectores ::

INTERNACIONAL

INFORME PAÍS

República Dominicana: algo más que ron y playas

La República Dominicana se ha afianzado como uno de los países más prósperos de América Latina, y en la actualidad, además del turismo, ofrece múltiples oportunidades de negocio para las empresas españolas. Uno de los principales factores de atracción se deriva de su proximidad geográfica a Norteamérica o de su localización estratégica en las rutas comerciales internacionales.

Pag. 3



TEMA DEL MES

Las oportunidades que abre el Acuerdo de París sobre el cambio climático

La comunidad internacional, desde la primera Conferencia de la ONU sobre cambio climático (1972), ha venido concediendo una creciente importancia a este problema. Con el Acuerdo de París (2015) y la creación del Fondo Verde para el Clima (FVC) se ha dado un importante paso en la lucha contra este fenómeno global.

Pag. 8



OBSERVATORIO EXTERIOR

Tendencias en medios de pago 2016

El Informe Tecnocom sobre Tendencias en Medios de Pago 2016, presentado en Madrid el pasado mes de diciembre, consolida los aspectos más relevantes relacionado con el mundo de los pagos de bajo valor en España y seis países de América Latina, haciendo especial énfasis en los nuevos métodos de pago.

Pag. 12



ESCUELA DE COMERCIO
EXTERIOR

Principales instrumentos de apoyo a la internacionalización en 2017

Las instituciones de apoyo a la internacionalización renuevan los principales programas de ayuda a las empresas y pymes españolas para seguir impulsando su salida y consolidación en el exterior. El buen comportamiento del sector exterior en los últimos años ha sido un gran impulsor del crecimiento económico de España.

Pag. 16



EMPRESAS

EXPERIENCIAS DE
INTERNACIONALIZACIÓN

Empresas españolas aportan soluciones tecnológicas al mercado internacional

Si bien el proceso de internacionalización empresarial requiere tener en cuenta ciertas particularidades del mercado en el que la empresa pretende introducirse, compañías tecnológicas españolas están consiguiendo contratos fuera de España con desarrollos realizados en origen.

Pag. 26



GESTIÓN EMPRESARIAL

«Direct Lending»: una alternativa en auge

La financiación directa a empresas, conocida como *Direct Lending*, está en auge. Y es que las crecientes

exigencias regulatorias, el proceso de desaholamiento bancario y la consolidación del sistema financiero español han reducido las opciones de financiación para las pymes. En este contexto, el *Direct Lending* se postula como una alternativa interesante a la banca, gracias a la flexibilidad que ofrece.

Pag. 30



ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

La falta de distribución de beneficios como causa de separación del socio

Pag. 34



FINANZAS

FINANZAS PERSONALES

México y el efecto Trump

Con la toma de poder del nuevo Presidente de los EEUU, Donald J. Trump, se abre un entorno de incertidumbre sobre las políticas que pueda llevar a cabo. El impacto en terceros países aún es incierto,

aunque uno de los que podría verse más perjudicado sería México. Analizamos los tres canales de impacto que detectamos sobre la economía mexicana de las posibles medidas de Trump: cuenta corriente, cuenta de capital e incertidumbre.

Pag. 21



ESTRATEGIA GLOBAL

Proteccionismo

MAURO GUILLÉN

Pag. 19



MERCADOS
FINANCIEROS

El FMI avala la mejoría cíclica

DAVID CANO

Pag. 24



HOMO OECONOMICUS

Robots II

¿Pagarán los robots nuestras pensiones?

JOSÉ ANTONIO HERCE

Pag. 28



PASEO GLOBAL

Riesgos globales

EMILIO ONTIVEROS

Pag. 36

República Dominicana: algo más que ron y playas

La República Dominicana se ha afianzado como uno de los países más prósperos de América Latina, y en la actualidad, además del turismo, ofrece múltiples oportunidades de negocio para las empresas españolas.

Pablo Alonso Talon

La República Dominicana se ha convertido en un destino preferente para la inversión en la región del Caribe. Uno de los principales factores de atracción se deriva de su proximidad geográfica a Norteamérica o de su localización estratégica en las rutas comerciales internacionales, unido al acceso a los grandes mercados mundiales (tratados de libre comercio con EEUU y la UE, entre otros). Asimismo, la estabilidad política y macroeconómica de una de las democracias más consolidadas de América Latina, el competitivo mercado laboral, las modernas infraestructuras portuarias y aeroportuarias, su condición de potencia turística internacional, el desarrollo manufacturero de las Zonas Francas y los incentivos a la inversión extranjera son factores que explican el éxito del modelo económico dominicano.

La economía del país depende en gran medida de los EEUU en materia de comercio, inversiones, remesas y turismo. La economía dominicana ha encadenado dos años de crecimiento acelerado del PIB (7,6% en 2014 y 7,0% en 2015) y, aunque con una tendencia decreciente, se espera que el crecimiento cierre en 2016 en un 6,7%, según la estimación de *Economist Intelligence Unit* (EIU). No obstante, en el



escenario de desaceleración de la economía estadounidense barajado por EIU, se prevé un descenso del crecimiento en los siguientes años: 4,7% en 2017, seguido por una desaceleración más pronunciada del 3,4% de promedio anual en 2018-2021. El ritmo de crecimiento podría repuntar en 2020-2021 a medida que la demanda de las exportaciones dominicanas de bienes y el turismo se intensifiquen.

Los sectores dominicanos de construcción, minería (principalmente del oro), comercio, servicios financieros y turismo continuarán siendo los principales motores del crecimiento. La agricultura sigue representando una parte importante del

COBROS Y PAGOS



SU TIEMPO ES ORO
UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO
UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios: **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS
- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS
- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



NOMBRE OFICIAL:

República Dominicana

**SUPERFICIE:** 48.670 km²**CAPITAL:** Santo Domingo**SITUACIÓN GEOGRÁFICA:** Caribe; ocupa los dos tercios orientales de la isla de La Española, entre el Mar Caribe y el Océano Atlántico, al este de Haití.**CLIMA:** Tropical marítimo; poca variación estacional de la temperatura, aunque sí de las precipitaciones.**DIVISIONES ADMINISTRATIVAS:** 31 provincias y un Distrito Nacional.**POBLACIÓN:** 10.606.865 (est. julio 2016)**ESPERANZA DE VIDA:** 77 años**SISTEMA POLÍTICO:** República democrática**GRUPOS ÉTNICOS:** Mulatos 73%, blancos 16%, negros 11%**MONEDA:** Peso (DOP)**CRECIMIENTO DEL PIB:** 7% (2015)**PIB PER CÁPITA:** 14.473 US\$ PPA (2015)

Fuente: The World Factbook. y Economist Intelligence Unit.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 (e) | 2017 (p) | 2018 (p) |
|------------------------------------|--------|--------|--------|----------|----------|----------|
| Crecimiento real del PIB (%) | 4,7 | 7,6 | 7,0 | 6,7 | 4,7 | 3,9 |
| Tasa de desempleo (promedio; %) | 15,0 | 14,5 | 14,0 | 13,3 | 13,3 | 13,5 |
| Inflación anual (final periodo; %) | 3,9 | 1,6 | 2,3 | 1,3 | 3,1 | 3,3 |
| Balanza por c.c. (mill. US\$) | -2.537 | -2.141 | -1.307 | -1.269 | -2.012 | -2.179 |
| Saldo presupuestario (% PIB) | -2,7 | -2,6 | 0,7 | -2,5 | -2,3 | -2,2 |
| Deuda Pública Neta (% PIB) | 45,0 | 44,5 | 44,6 | 45,4 | 45,8 | 46,3 |

e: estimación; p: previsión

Fuente: Economist Intelligence Unit.

empleo (formal e informal), a pesar de aportar sólo el 5,4% del PIB, y su evolución está estrechamente ligada a los subsidios gubernamentales. Las llegadas de turistas no residentes aumentaron un 7,1% inter-anual en enero-septiembre, un nuevo récord (más de 4,5 millones), superado por el aumento del 10% de los ingresos por turismo. La desaceleración de la economía estadounidense y una creciente competencia de Cuba son las principales amenazas del sector turístico. La modesta creación de empleo y, sobre todo, el aumento de las remesas favorecen el crecimiento del consumo privado (EIU prevé un promedio anual del 3,2% en 2017-2021). La pujante inversión –tanto interna como extranjera– puede alcanzar un nuevo máximo histórico en 2016 (un

crecimiento del 13%, impulsado por la actividad de la construcción) y se espera que se mantenga sólida en los próximos años, aunque modere su crecimiento (en torno al 5,4% de promedio anual para 2017-2021, según EIU). La inversión se canaliza preferentemente en los sectores del turismo y la minería y en las zonas francas.

La tasa de inflación se situó al cierre de 2015 en el 2,3%, siete décimas más que un año antes, pero en el 2016 puede marcar otro mínimo, 1,3%, motivado por los bajos precios de las compras de hidrocarburos, pero también por la caída de los precios de los alimentos y la depreciación moderada del tipo de cambio. No obstante, la previsión de EIU para 2017-2021 marca un repunte inflacionario en paralelo a la recuperación de los precios energéticos, aunque contenido en un promedio anual del 3,3% por las políticas monetarias.

Las cuentas fiscales se han deteriorado en 2016, con un déficit del gobierno central estimado en el 2,5% del PIB, derivado del aumento del gasto por las elecciones de mayo y la ausencia de ingresos extraordinarios (en 2015 los ingresos relacionados con la liquidación de la deuda de PetroCaribe motivaron un superávit fiscal). Sin embargo, EIU anticipa un estrechamiento del déficit en 2017-2018, en gran medida condicionado por el aumento de los ingresos. Las medidas fiscales introducidas en octubre de 2016 incluyen un incremento en los peajes de las autopistas y un impuesto sobre los vehículos, y la extensión de un impuesto sobre los dividendos a las empresas de las zonas francas anteriormente exentas. El presupuesto de 2017, que incluye un 7,2% más de gasto que el presupuesto de 2016, también requiere un pago anticipado del 50% del IVA de las importaciones de materias primas, maquinaria y bienes de capital. Estas medidas, junto con una campaña de lucha contra la evasión, pueden ayudar a reducir el déficit hasta el 2,2% en 2018, según EIU. Pese a los nuevos préstamos externos y nacionales, junto con un crecimiento económico más modesto, no se

COBROS Y PAGOS

OPTIMIZE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVIA

SU TIEMPO ES ORO
UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO
UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios: reduce costes, tiempos y espacios de trabajo, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: COBROS y PAGOS.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



espera un aumento significativo de la ratio de deuda pública (del 45,4% del PIB estimado en 2016 a un promedio anual del 47,9% del PIB en 2019-2021, atendiendo a los datos de EIU), lo cual favorecerá un acceso sin sobresaltos a la financiación externa.

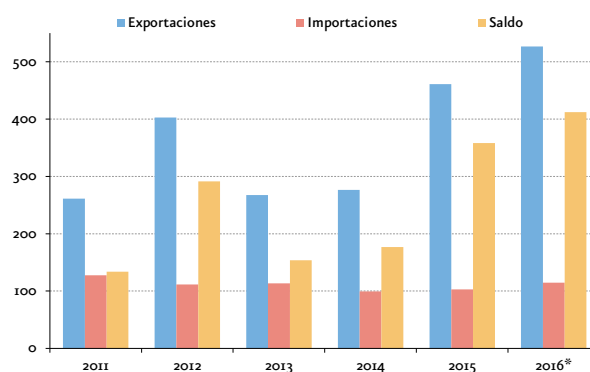
En relación al sector exterior, el déficit por cuenta corriente puede marcar un nuevo mínimo en 2016 (1.269 millones de dólares, equivalentes a un 1,3% del PIB, cuando en 2012 se elevaba a 3.279 millones). No obstante, es previsible que esta tendencia se interrumpa a medida que se recuperen los precios del petróleo –dada la pronunciada dependencia energética del país– o aumenten las importaciones no petroleras. El abultado déficit comercial (11,5% del PIB previsto por EIU para 2017-2020) se compensará en parte por el excedente de los servicios propiciado por la fortaleza del sector turístico (en torno al 6,4% del PIB), unido al superávit en los ingresos secundarios inducido por las remesas (en torno al 6,9% del PIB). En el sentido contrario, el aumento de los intereses de deuda y la repatriación de ganancias por parte de los inversores extranjeros contribuyen a aumentar el déficit de la balanza primaria. Con todo, la previsión de EIU es que el déficit por cuenta corriente aumente hasta el 2,6% del PIB en 2017 y hasta el 3,5% del PIB de promedio entre 2018 y 2011.

VECTOR DE DESARROLLO EN EL CARIBE: MÁS ALLÁ DEL TURISMO

Desde mediados de la década de los noventa, la República Dominicana se ha convertido en el primer receptor de inversión extranjera directa (IED) en la región (excluidos los paraísos fiscales). La IED acumulada en 2015 asciende a 30.978 millones de dólares¹, frente a tan sólo 1.673 millones en el año 2000. Además, la inversión se ha asociado a la instalación de empresas multinacionales, atraídas por las ventajas para producir en el país y la facilidad para acceder a terceros mercados, así como el crecimiento de los servicios en el mercado local (especialmente,

Balanza comercial hispano-dominicana

(millones de euros)



* Año móvil (12 meses): de Oct'15 a Sep'16.

Fuente: Afi a partir de Datacomex.

energéticos, telecomunicaciones y comercio minorista). Entre las diversas ventajas para invertir en el país, destaca la posibilidad de repatriar el 100% de los beneficios, la libre convertibilidad de fondos, las facilidades de cambio, el marco jurídico y el reconocimiento de la transferencia como inversión.

La República Dominicana es el primer destino turístico del Caribe. Según datos de la OMT para 2015, el país contabilizó 5,6 millones de turistas y unos ingresos de 6.118 millones de dólares (un 47% más que en 2010). Además de 500 kilómetros de playas tropicales, el país cuenta también con un valioso patrimonio cultural, rural y natural. El sector turístico es crucial para el empleo, la generación de divisas, la atracción de inversión y, en definitiva, el crecimiento económico del país. El desarrollo de nuevas áreas turísticas se ha favorecido a través de la Ley No. 158-01 de Fomento al Desarrollo Turístico para los Polos de Escasos Recursos y Nuevos Polos en Provincias y Localidades de Gran Potencialidad.

Pero frente al riesgo de un monocultivo turístico, la economía dominicana ha apostado por la diversificación económica. En esa línea, las Zonas Francas han sido el principal motor de industrialización y diversificación, contribuyendo significativamente a la internacionalización y la mejora de la productividad. Con más de 600 empresas repartidas

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SUTIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

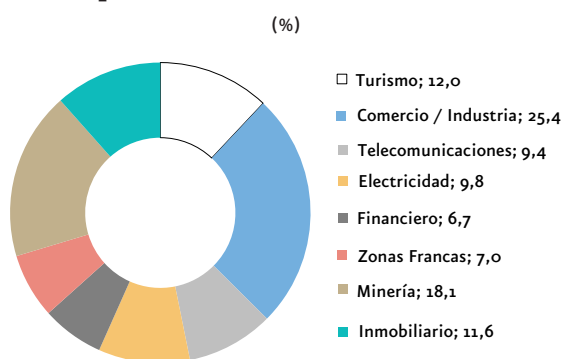
- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



Distribución sectorial de la IED en República Dominicana, 2010-2015



Fuente: Afi a partir de Banco Central de la República Dominicana.

en 58 parques industriales, las Zonas Francas son el primer empleador del país (150 mil empleos directos y más de 200 mil indirectos), además de generar más de la mitad de las exportaciones. La actividad manufacturera más destacada se relaciona con el sector de la confección textil, que concentra una cuarta parte de las exportaciones de las Zonas Francas. La legislación (Ley 8-90) garantiza un paquete de estímulos para el fomento de inversiones y atracción de empresas en las Zonas Francas, entre los cuales destacan las ventajas fiscales que alcanzan el 100% de exenciones en el pago de impuestos.

Otros sectores atractivos para invertir en el país caribeño son la minería, el sector inmobiliario, los servicios de telecomunicaciones y el sector financiero.

RELACIONES BILATERALES

España encabeza el ranking de países europeos suministradores del mercado dominicano (sería el tercer proveedor absoluto si no se computan los productos petrolíferos). El superávit comercial positivo para España se ha afianzado en los últimos años: desde 154 millones de euros en 2013 a 412 millones en los últimos doce meses con datos disponibles (de octubre de 2015 a septiembre de 2016). Este empuje se deriva del dinamismo de las exportaciones, con incrementos interanuales de 66,8% en 2015 y 24,6%

en los últimos doce meses, sensiblemente superiores a los registrados en el caso de las importaciones (3,4% y 15,3%, respectivamente).

La demanda del mercado dominicano de mercancías españolas alcanzó los 527 millones de euros en los últimos doce meses (el máximo de la serie representada). La principal partida objeto de exportación fue vehículos automóviles (con una cuota del 18,2%), seguida de otros productos manufacturados (muebles, sillas, lámparas aparatos y material eléctricos, y productos cerámicos), aunque la cesta exportadora se caracteriza por la diversidad de productos. Respecto a su evolución interanual, excepto bebidas, todas las partidas representadas mejoraron sus cifras. En términos absolutos sobresalió el aumento vehículos automóviles, responsable del 53,2% del incremento total interanual de las exportaciones. En términos relativos, el crecimiento del top-10 estuvo liderado por vidrio y sus manufacturas y muebles (237,1% y 163%, respectivamente), además de otras cuatro partidas con variaciones superiores a tres dígitos (vehículos automóviles, materias plásticas, aparatos y material eléctricos y aluminio).

Por lo que se refiere a las importaciones españolas procedentes de la República Dominicana, en los últimos doce meses ascendieron a 115 millones de euros. Las partidas más representativas corresponden a productos agroalimentarios, especialmente bebidas (con el ron dominicano como producto estrella), que por sí sola representa casi un 40% del valor importado, seguida de cacao y sus preparaciones, con un 15%. No obstante, la cesta importadora también cuenta con manufacturas dominicanas, con productos farmacéuticos (10%), aparatos ópticos, de medida y médicos (9,2%), como ejemplos destacados. Exceptuando frutas, la evolución interanual fue positiva para todas las partidas representadas en el top-10, encabezando el crecimiento fundición hierro/acero (que incrementó casi catorce veces su peso y contribuyó al 55,6% del in-

COBROS Y PAGOS

OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Univía es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios: reduce costes, tiempos y espacios de trabajo, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: COBROS y PAGOS.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente

cremento total de las importaciones). Otras partidas con crecimientos relativos notables (de dos dígitos) fueron: aparatos y materiales eléctricos, artículos textil-hogar, calzado y cacao.

En lo que concierne a los flujos de inversión entre ambos países, la inversión directa (bruta en operaciones no «ETVE» de tenencia de valores) se canaliza básicamente hacia la República Dominicana. De hecho, entre 2007 y la primera mitad de 2016 el país caribeño fue receptor de un total de 419 millones de euros, por tan sólo 16 millones recibidos por parte de España. Desde el tope máximo de 2010, 161 millones de euros, la IED española ha perdido brío. En 2015 fue de 22 millones, un 26,8% más que un año antes, aunque en el primer semestre de 2016

se reduce a 2 millones (un 78,2% menos que en el primer semestre de 2015). Respecto a los sectores de inversión en 2015, las empresas españolas se inclinaron preferentemente por la hostelería (servicios de alojamiento, 50,1% de la inversión total) y los servicios financieros y seguros (48,2%). Mientras que en el primer semestre de 2016 la inversión se canaliza básicamente en actividades inmobiliarias (71,3%), y el resto en agencias de viajes (28,7%). Por su parte, la modesta inversión directa de la República Dominicana en España se situó en poco más de 262.000 euros en 2015, aunque en el primer semestre se amplía a 648.000 euros por el protagonismo de las actividades inmobiliarias (93,9% de lo invertido) ::

PRINCIPALES CAPÍTULO EXPORTADOS POR ESPAÑA A REP. DOMINICANA (2016*)

| Cap. | Productos | Miles euros | % Total |
|------|--------------------------------|------------------|--------------|
| 84 | Máquinas y aparatos mecánicos | 95.971,0 | 18,2 |
| 94 | Muebles, sillas, lámparas | 46.573,1 | 8,8 |
| 85 | Aparatos y material eléctricos | 42.310,3 | 8,0 |
| 69 | Productos cerámicos | 35.051,8 | 6,7 |
| 39 | Mat. plásticas; sus manufactu. | 24.142,6 | 4,6 |
| 73 | Manuf. de fundic., hier./acero | 19.717,4 | 3,7 |
| 70 | Vidrio y sus manufacturas | 18.371,5 | 3,5 |
| 22 | Bebidas todo tipo (exc. zumos) | 14.719,4 | 2,8 |
| 76 | Aluminio y sus manufacturas | 12.953,3 | 2,5 |
| 62 | Prendas de vestir, no de punto | 11.188,1 | 2,1 |
| | Subtotal | 320.998,4 | 60,9 |
| | Total exportaciones | 526.806,8 | 100,0 |

*Año móvil (12 meses): de Oct'15 a Sep'16.
Fuente: Afi a partir de Datacomex.

PRINCIPALES CAPÍTULO IMPORTADOS POR ESPAÑA DESDE REP. DOMINICANA (2016*)

| Cap. | Productos | Miles euros | % Total |
|------|--------------------------------|------------------|--------------|
| 22 | Bebidas todo tipo (exc. zumos) | 45.303,3 | 39,5 |
| 18 | Cacao y sus preparaciones | 17.143,7 | 15,0 |
| 30 | Productos farmacéuticos | 11.475,3 | 10,0 |
| 90 | Aparatos ópticos, medida, médi | 10.552,9 | 9,2 |
| 72 | Fundición, hierro y acero | 9.106,7 | 7,9 |
| 24 | Tabaco y sus sucedáneos | 7.820,7 | 6,8 |
| 08 | Frutas /frutos, s/ conservar | 4.743,1 | 4,1 |
| 85 | Aparatos y material eléctricos | 1.709,4 | 1,5 |
| 64 | Calzado; sus partes | 1.466,7 | 1,3 |
| 63 | Artíc. textil-hogar; prendería | 819,9 | 0,7 |
| | Subtotal | 110.141,7 | 96,1 |
| | Total importaciones | 114.650,4 | 100,0 |

*Año móvil (12 meses): de Oct'15 a Sep'16.
Fuente: Afi a partir de Datacomex.

¹ Datos de World Investment Report 2016 (UNCTAD).

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVIA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univia, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



Las oportunidades que abre el Acuerdo de París sobre el cambio climático

El cambio climático es uno de los retos más importantes de nuestra época. La comunidad internacional, desde la primera Conferencia de la ONU sobre cambio climático (1972), ha venido concediendo una creciente importancia a este problema. Con la rúbrica del Acuerdo de París (2015) y la creación del Fondo Verde para el Clima (FVC) en el seno de la Convención Marco de la ONU para el Cambio Climático, se ha dado un importante paso en la lucha contra este fenómeno global. El FVC abre un horizonte de oportunidad para las empresas españolas interesadas en llevar a cabo proyectos en colaboración con organismos multilaterales en áreas como la generación de energías limpias, el transporte limpio, la protección de los bosques o la eficiencia energética, entre otras.

Jaime Lazareno

Con el [Acuerdo de París](#), que entró en vigor en noviembre de 2016, la comunidad internacional busca resolver parte de la problemática de la que ha venido adoleciendo la lucha mundial contra el cambio climático. Cabe resaltar que estamos ante un acuerdo legalmente vinculante para las partes. Su ámbito de aplicación es muy amplio, pues ha sido suscrito por 189 países, que representan el 98,8% de las emisiones mundiales. Establece obligaciones de transparencia articula mecanismos de evaluación de las metas de contribución que estén rigurosamente cuantificadas. Concreta las obligaciones de contribución, pues a partir de 2020 la aportación global a la lucha contra el cambio climático debe elevarse hasta los 100.000 millones de dólares anuales. Finalmente, establece mecanismos de apoyo a los países menos desarrollados para que puedan acometer proyectos de mitigación y de reducción de emisiones. Este apoyo será



cuantificable y también estará sometido a mecanismos de transparencia y evaluación.

La principal crítica que recibe el Acuerdo de París es que, si bien establece metas concretas, no se trata de un acuerdo suficiente ambicioso, sobre

TESORERÍA EMPRESAS



**SI SU EMPRESA
FUNCIONA
COMO UN RELOJ,
OBTIENE MÁS
RENDIMIENTO**

RENTABILIDAD PARA
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trata
de su caja de gestión o sus necesidades.
Disponga de fondos de inversión a corto
plazo de liquidez y aproveche todo el dinero
de rentabilidad, con total seguridad y
disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



todo en lo relativo a la reducción de emisiones. El Programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA) señala que, si bien el acuerdo es positivo, es necesario recortar las emisiones un 25% adicional sobre lo comprometido en París, pues en caso contrario el incremento de la temperatura alcanzará los 2,9 - 3,4 grados en 2100, muy por encima de la meta del acuerdo (2,0 grados). Otro de los problemas es que, si bien establece metas globales de reducción de emisiones, cada país es el que decide su senda de reducción para la que, además, no hay sanciones en caso de incumplimiento.

FONDO VERDE PARA EL CLIMA (FVC)

Con la creación del Fondo Verde para el Clima (FVC) se completa la estructura de financiación de la lucha contra el cambio climático. Se trata de un organismo creado en el seno de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático cuyo propósito es llevar a cabo inversiones vinculadas a la mitigación y a la descarbonización de la economía en países en desarrollo. En concreto, el FVC canaliza sus recursos hacia iniciativas llevadas a cabo por entidades acreditadas por una Autoridad Nacional (que para el caso de España está aún por definir) que diseñan propuestas de proyectos, controlan su desarrollo e implementación y movilizan, en su caso, capital privado. Estas entidades acreditadas podrán asumir proyectos cuya dimensión dependerá del tamaño de éstas. Las microempresas podrán solicitar un apoyo de hasta 10 millones de dólares, las pequeñas de entre 10 y 50 millones de dólares, las medianas de entre 50 y 250 millones de dólares y las grandes de al menos 250 millones de dólares.

El proceso por el que las entidades acreditadas reciben los recursos procedentes del FVC incluye una serie de pasos obligatorios. En primer lugar, debe generarse una propuesta que irá acompañada por una carta en la que la autoridad nacional co-

rrespondiente exprese que no se opone a la solicitud de la entidad. El FVC pasa a evaluar la propuesta, analizando si se cumplen los objetivos medioambientales, las garantías sociales, la política de género, así como cualquier otro criterio relevante. La Junta del FVC aprueba o rechaza la propuesta. En caso de aprobación, se adopta un acuerdo entre la entidad y el FVC, con lo que se inaugura la etapa de implementación.

En consecuencia, las entidades privadas interesadas en acceder a la financiación del FVC deben llevar a cabo con carácter previo las gestiones correspondientes a través de una entidad acreditada, que es la que debe dar inicio al proceso. Se abre de este modo un horizonte de oportunidades de inversión en múltiples sectores que puede ser utilizado por las pequeñas y medianas españolas como un trampolín para acometer sus procesos de implantación en los mercados exteriores.

OPORTUNIDADES SECTORIALES

El compromiso de depender al 100% de economías limpias para 2050 requiere destinar recursos a países que no cuentan con los medios técnicos ni con el capital para crear una industria de energías renovables. En este sentido, el FVC puede redirigir las inversiones en energías limpias a mercados que hasta el momento se encuentran prácticamente abandonados, como África, pues hasta el momento los recursos procedentes de inversiones privadas y organismos multilaterales se han concentrado en Brasil, China e India. Por otro lado, cabe señalar que el FVC tiene la capacidad de soportar un riesgo mayor que los inversores tradicionales, posibilitando que el capital llegue a iniciativas que de otro modo no podrían desarrollarse.

Otro de los sectores que resulta clave para la lucha contra el cambio climático es el del transporte. Las inversiones en este ámbito requieren niveles de capital muy elevados, lo que impide a

TESORERÍA EMPRESAS



**SI SU EMPRESA
FUNCIONA
COMO UN RELOJ,
OBTIENE MÁS
RENDIMIENTO**

RENTABILIDAD PARA
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trata
de su caja de gestión a sus condiciones.
Descubra las fórmulas de inversión a corto
plazo de Unicaja y aproveche cada minuto
de rentabilidad con total seguridad y
disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



determinados países modernizar sus sistemas de transporte y hacerlos menos lesivos para el medioambiente. El FVC puede financiar aquellas iniciativas orientadas a conseguir ciudades con menos emisiones y resilientes al cambio climático, así como limitar las emisiones en el transporte de mercancías. En este sentido, Asia muestra un considerable potencial. Otro mercado que puede resultar interesante es el que comprende a los países del África Subsahariana, principalmente debido a sus perspectivas de urbanización y necesidades de inversión en sistemas de transporte.

Existe, asimismo, un importante recorrido para incrementar la eficiencia energética de edificios, ciudades, industrias y dispositivos. De manera similar al sector del transporte, las inversiones iniciales asociadas a la modernización energética, especialmente en el caso de las industrias intensivas en consumo energético, suelen suponer un obstáculo a la adopción de medidas más respetuosas con el clima. En consecuencia, el FVC permitiría orientar inversiones hacia proyectos de eficiencia energética, sobre todo en países que presentan importantes oportunidades por el escaso desarrollo de estas iniciativas, localizados tanto en Europa del Este, como en Latinoamérica, Asia y África. A nivel sectorial, las características de ciertas industrias como la del cemento posibilitan la transición hacia modelos energéticos más eficientes, sin que ello implique incurrir en costes elevados ni vaya asociado a complicaciones técnicas.

La protección de los bosques contra la deforestación y la degradación presenta grandes rendimientos a la hora de combatir el cambio climático, en especial mediante la inversión en zonas como Latinoamérica, el Caribe, África Central y Asia. El FVC podría tomar el testigo de las actividades del programa de Reducción de Emisiones por Deforestación y Degradación (REDD+) que,

si bien ha sido importante, ha perdido relevancia desde 2010. Las inversiones deben adaptarse a las características de la región a las que van destinadas, pues mientras en África podrían centrarse en la agricultura a pequeña escala, en Latinoamérica cabría orientarse hacia la agricultura extensiva y la extracción de madera, y en Asia en la gestión de los bosques y los derechos de uso sobre los mismos.

Uno de los ámbitos sobre los que el cambio climático presenta mayor incidencia es el aseguramiento del suministro de alimentos y agua, con los problemas de escasez y sanitarios que ello puede conllevar. Si bien es cierto que se han tomado medidas para combatir los problemas de escasez, existe mucho margen en relación a la protección de la salud ante los efectos del cambio climático. El FVC puede, en este sentido, invertir en iniciativas vinculadas al suministro de alimentos en África Subsahariana. Asimismo, en Latinoamérica el equilibrio entre la protección de los bosques y la necesidad de nuevos terrenos agrícolas para abastecer a la población constituye una oportunidad de inversión. La modernización del sector sanitario y su adaptación a la lucha contra el cambio climático podría atraer importantes inversiones en el Sur de Asia y en África. También destacan las oportunidades asociadas a la gestión eficiente de sistemas de agua, así como a las infraestructuras asociadas a estos.

El cambio climático ha comportado una disminución de la productividad del sector primario de muchos países en desarrollo, lo que, de acuerdo con el Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC, por sus siglas en inglés), puede comportar que entre 250 y 500 millones de personas caigan en pobreza moderada o extrema, siendo grupos especialmente vulnerables los agricultores, pescadores o pastores. Como consecuencia, el FVC puede destinar parte de sus recursos a iniciativas que disminuyan las conse-

TESORERÍA EMPRESAS



**SI SU EMPRESA
FUNCIONA
COMO UN RELOJ,
OBTIENE MÁS
RENDIMIENTO**

RENTABILIDAD PARA
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pierda ni un segundo cuando se trata de su dinero. Partida a sus condiciones. Dependiendo de la fórmula de inversión o del plazo de liquidez, aproveche cada minuto de rentabilidad con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



cuencias lesivas del cambio climático, como el acceso a los seguros, la diversificación de las actividades económicas, el almacenaje de alimentos o el impulso a los proyectos comunales. Regiones como el Sur de Asia y África Subsahariana, por sus necesidades de incrementar la resiliencia de su sector agrícola al cambio climático, se presentan como ámbitos naturales para el desarrollo de esta clase de iniciativas.

La adaptación de las infraestructuras constituye otro de los sectores en los que las inversiones procedentes del FVC pueden contribuir a la lucha contra el cambio climático. Los recursos del FVC deben tener un doble propósito: por un lado, deben intentar modernizar las infraestructuras para que sean menos intensivas en emisiones y, por el otro, tienen que hacerlas más resilientes al cambio climático. Aquellas que se encuentran próximas a la costa son las que presentan una mayor exposición por las subidas del nivel del mar, especialmente en Asia. África, por su parte, requiere inversiones en infraestructuras de todo tipo, incluyendo aquellas que proporcionan servicios básicos como el transporte, el agua o la energía.

Finalmente, la inversión en servicios para el ecosistema puede convertirse en otro de los ámbitos en los que el FVC asuma un rol importante. En concreto, existen necesidades de inversión en la restauración de humedales costeros e interiores, así como en bosques interiores y en los arrecifes de coral de los Pequeños Estados Insulares en Desarrollo.

Además de iniciativas sectoriales, el FVC ha establecido la posibilidad de abordar proyectos multisectoriales mediante iniciativas mixtas vinculadas a la creación de ciudades compatibles con el clima, el impulso a la agricultura sostenible, la

protección de los bosques, el apoyo a los Pequeños Estados Insulares en Desarrollo, así como la generación y el acceso a las energías limpias. Por otro lado, el FVC ha señalado la necesidad de llevar a cabo iniciativas que potencien la innovación en países en desarrollo mediante la colaboración con centros de innovación y las comunidades de empresas.

CUMBRE DE MARRAKECH

Tras el Acuerdo de París, la Cumbre celebrada en Marrakech (COP22) en noviembre de 2016 aprobó una declaración por la que se marcaban los primeros pasos en la redacción de un libro de normas de aplicación del Acuerdo de París. Se trataba de una declaración política, sin demasiado contenido práctico, que en esencia supone el inicio de las negociaciones para concretar los límites del Acuerdo.

En Marrakech quedó evidenciado que aún debe avanzarse más en relación al Fondo de Adaptación para apoyar a los países menos desarrollados a adaptarse a una economía descarbonizada, así como al FVC, que aún no cuenta con la financiación necesaria. La próxima Cumbre se celebrará en Bonn este mes de febrero de 2017, y servirá para concretar la posición norteamericana tras la inauguración presidencial de Donald Trump, quién se ha mostrado muy crítico con la lucha contra el cambio climático por sus consecuencias sobre la industria estadounidense.

Con todo, el gran alcance de los retos que han de asumirse en la lucha contra el cambio climático, abre innumerables oportunidades a las empresas españolas para la ejecución de proyectos en el exterior. Unos proyectos que serían susceptibles de ser financiados con el FVC ::

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pierda ni un segundo cuando se trata de su caja de gestión a sus condiciones. Dependiendo de los plazos de inversión o del plazo de liquidez y aproveche cada minuto de rentabilidad con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



Tendencias en medios de pago 2016

Este 2016 ha sido un año en el que se han sucedido numerosos acontecimientos y hemos sido testigos de sucesivas noticias en el ecosistema de los pagos en España. El Informe TecnoCom sobre Tendencias en Medios de Pago 2016, presentado en Madrid el pasado mes de diciembre, consolida los aspectos más relevantes relacionado con el mundo de los pagos de bajo valor en España y seis países de América Latina, haciendo especial énfasis en los nuevos métodos de pago disponibles para particulares y empresas.

Verónica López Sabater

El día previo a la presentación de Informe en Madrid, se anunció la alianza entre Apple y Banco Santander para el lanzamiento de Apple Pay en España, anunció que cumplió con la promesa de la firma de Cupertino de atender con su solución de pagos móviles al mercado español. Con carácter previo a esa fecha, Samsung eligió a España como el primer mercado Europeo (4º a nivel mundial) de lanzamiento de su wallet Samsung Pay, concretamente en el mes de junio de 2016. Entre estos dos momentos, irrumpió Bizum, solución de pagos móviles P2P de la industria bancaria española.

Visa Europe anunció también en junio su adquisición por parte de Visa Inc., desprendiéndose las entidades bancarias asociadas de sus participaciones. MasterCard adquirió en esas fichas VocaLink en Reino Unido, operadora de la red de pagos interbancarios en tiempo real. Tanto Visa como MasterCard alcanzan sendos acuerdos con Paypal para incentivar asociación de sus tarjetas en la e-wallet en lugar de directamente desde la cuenta bancaria de los usuarios y anuncian asimismo la comercialización de nuevos servicios de tokenización, actividad que acoge a otros tantos Token Servi-



ce Providers y proveedores de soluciones de pago móvil HCE para emisores. Conocemos ya los primeros bancos digitales o móviles en Europa y América Latina y nacen nuevos monolines de emisión en España.

El protagonismo en 2016 entre las nuevas tecnologías y productos está disputado entre el wallet digital HCE, del que por fin existe una amplia oferta en el mercado, que seguirá nutriéndose de nuevas soluciones, y los nuevos servicios de transferencias o pagos móviles inmediatos. También las

SEGUROS PARA EMPRESAS



**CUBRA
CASI
TODOS SUS
IMPREVISTOS**

**¿Quién no ha
derramado alguna vez
el café sobre la mesa?**

Por momentos como ese serán lo único por lo que tendrás que preocuparte desde ahora, porque Unicaja le ofrece una amplia gama de Seguros para Empresas que cubren los posibles imprevistos que pueden sucederle en el desarrollo de su actividad profesional.

- SEGUROS DE DAÑOS
- SEGUROS PERSONALES
- SEGUROS DE RESPONSABILIDAD CIVIL
- SEGUROS DE CRÉDITO



fintech, siendo las que ofrecen servicios de pagos o de valor añadido sobre los pagos las más representativas del sector hoy en día. Conocemos las primeras experiencias de integración de pagos en transporte público masivo y avances sustantivos en autenticación biométrica y predicción matemática para reforzar la autenticación y prevención del fraude en pagos remotos.

Las novedades normativas en Europa tienen como hilo conductor la nueva Directiva (UE) 2015/2366 del Parlamento Europeo y del Consejo de 25 de noviembre de 2015 sobre servicios de pago en el mercado interior, la conocida como PSD2, cuya reglamentación iremos conociendo durante 2017. La regulación de tasas de intercambio para pagos con tarjeta (Reglamento (UE) 2015/751 del Parlamento Europeo y del Consejo de 29 de abril de 2015 sobre las tasas de intercambio aplicadas a las operaciones de pago con tarjeta) está plenamente en vigor desde junio, así como el reglamento europeo de protección de datos, aplicable en 2018. El mes de noviembre cerró con la publicación, por parte del Consejo de Pagos Minoristas en Euros (ERP, por sus siglas en inglés) de los estándares técnicos para el inminente sistema de pagos inmediatos pan-europeos que habrá de estar operativo en 12 meses.

Entre las tendencias 2020 veremos una mayor diferenciación e interoperabilidad de soluciones bancarias de pago móvil HCE, con nuevas capas de valor añadido probablemente en colaboración activa o pasiva (habilitada por la normativa de *Access to the Account* de la PSD2) con *fintech*. El ecosistema de pagos se amplía y diversifica, y encontramos entidades bancarias, *players* digitales, *fintech*, *retailers*, operadores de telefonía... Por el lado de negocio emisor, la facilidad de financiación ligada a medios de pago crecerá en España, un mercado donde tradicionalmente este negocio no ha tenido especial dimensión (0,8% del PIB), a diferencia de América Latina (+10% PIB). Trans-

versal a todo ello, normalización del *blockchain*, biometría y *Big Data*. Y un reto, universalizar el acceso, la adopción y el uso de los medios de pago electrónicos.


Estas tendencias son resultados de los esfuerzos realizados por los agentes de la industria de los pagos, que operan en un contexto de vertiginosa transformación digital, de integración de mercado de pagos y de lucha global contra el efectivo. También de presión sobre los márgenes del negocio bancario, por el contexto macro, la regulación y la competencia. Y por la movilidad, inmediatez y ubicuidad que exige el usuario, quien tiene hoy plena capacidad de elegir entre una oferta muy variada de soluciones de pago, oferta aún hoy difusa a sus ojos.

Centrándonos en España, las expectativas sobre el impago regulatorio de PSD2, especialmente en lo referido a los *Third Party Providers*, ha sido tema recurrente. Como también lo ha sido el interrogante acerca de la futura convivencia de la tarjeta y los pagos inmediatos de cuenta a cuenta, especialmente si estos se extienden al pago en comercios. Puede que veamos movimientos estratégicos y de integración que culminen en nuevas redes de medios de pago y lo que todos esperamos ver es una sustancial reducción de la presencia del efectivo en nuestras vidas.

La visión del sector en América Latina coincide en la necesidad de extender la terminalización POS y adaptarla a NFC, incluida la integración en transporte público masivo y la apertura del mercado a nuevos operadores de adquirencia. También de mejorar el equipamiento de medios de pago habilitados para operar en *e-commerce* y en los servicios de la economía colaborativa de amplios segmentos de población que se encuentra digitalizada pero no plenamente bancarizada.

España, en lo que a transaccionalidad de pagos electrónicos de bajo valor se refiere, recupera las tasas de crecimiento pre-crisis, mientras que

SEGUROS PARA EMPRESAS




CUBRA CASI TODOS SUS IMPREVISTOS

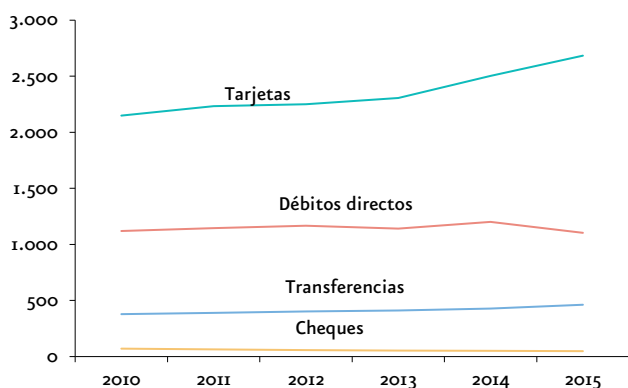
¿Quién no ha derramado alguna vez el café sobre la mesa?

Por momentos como ese será lo único por lo que tendrá que preocuparse desde ahora, porque Unicaja le ofrece una amplia gama de Seguros para Empresas que cubren los posibles imprevistos que pueden sucederle en el desarrollo de su actividad profesional.

- SEGUROS DE DAÑOS
- SEGUROS PERSONALES
- SEGUROS DE RESPONSABILIDAD CIVIL
- SEGUROS DE CRÉDITO

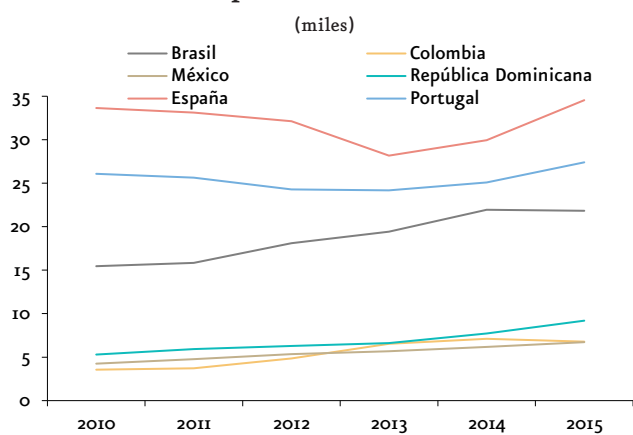


Volumen de las operaciones de pago en España, 2010-2015 (millones)



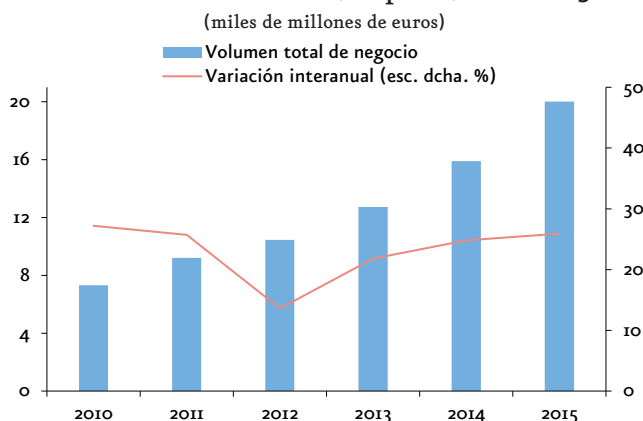
Fuente: TECNOCOM (2016).

Número de POS por cada millón de habitantes



Fuente: TECNOCOM (2016).

Comercio electrónico, España, 2010-2015



Fuente: TECNOCOM (2016).

América Latina se ralentiza, si bien las cifras del Informe recogen el efecto de la debilidad de las monedas, especialmente en el caso de Brasil. Las transferencias bancarias son las protagonistas en valor de transacciones de bajo valor, en España combinadas con los débitos directos, que no terminan de despegar en América Latina como podemos ver en los patrones de uso, que siguen siendo diferentes en España y América Latina, salvo la concentración del crecimiento transaccional en las tarjetas de pago. Tarjetas que en España alcanzan los 69 millones y en su modalidad de crédito, recuperan el registro pre-crisis sumando 1,6 millones de nuevos plásticos; en la de débito, crecen en casi 700 mil, primer registro positivo desde 2008, aunque lejos del máximo registrado en 2008. Chile lidera el crecimiento en crédito (con tasas cercanas al 28%, motivada por la migración del parque de tarjetas del retail al entorno bancario) y débito. México duplica en 5 años el parque de débito.

Crece el ratio valor de «pago en POS/ retiros de ATM» en todos los países, indicador que nos ilustra acerca del cambio de patrón de uso de la tarjeta. En España y Portugal este ratio supera la unidad. Chile presenta el cambio más radical en el periodo 2010-15 mientras que en Perú, Colombia y México el valor de los retiros aún más que duplica al de los pagos en POS.

La infraestructura de adquirencia en América Latina es todavía insuficiente, con la excepción de Brasil. En cajeros, destaca el crecimiento de la red en Perú, que contrasta con un estancamiento en el resto de países. La red de POS crece notablemente en España, donde alcanza los 1,6 millones de terminales. En Brasil y Colombia el crecimiento de la terminalización se estanca.

El comercio electrónico en España crece un 25% en 2015 y supera los 20.000 millones de euros en facturación –pagada con tarjeta– en casi 300 actos de compra online, el triple que hace tres años. En América Latina sigue liderando Brasil,

SEGUROS PARA EMPRESAS



¿Quién no ha derramado alguna vez el café sobre la mesa?

Por momentos como ese serán lo único por lo que tendrás que preocuparte desde ahora, porque Unicaja le ofrece una amplia gama de Seguros para Empresas que cubren los posibles imprevistos que pueden sucederle en el desarrollo de su actividad profesional.

- SEGUROS DE DAÑOS
- SEGUROS PERSONALES
- SEGUROS DE RESPONSABILIDAD CIVIL
- SEGUROS DE CRÉDITO



pero con México cada vez más cerca en facturación.

La investigación de mercado contemplada en la sexta edición del Informe TECNOCOM vuelve a preguntar a los particulares, pero en su condición de adultos bancarizados. *The Cocktail Analysis* ha realizado el trabajo de campo entrevistando a 400 personas bancarizadas en cada uno de los 7 países protagonistas del Informe, alcanzando un tamaño de muestra de 2.800 personas.

Persisten las notables diferencias en el universo de población bancarizada en los países analizados, desde el 98,4% del total de la población general en España al 34,7% del Perú. Se observa que en Colombia, México y sobre todo República Dominicana hay espacio que cubrir con tarjeta. En Brasil y Chile estar bancarizado es sinónimo de tener tarjeta. La tarjeta de débito es el plástico dominante y masivo en casi todos los países.

Los bancarizados que no tienen tarjeta pero sí la tuvieron en el pasado aluden al coste asociado y a la dificultad de controlar el gasto. De hecho, a pesar de que en general no reconocen dificultades asociadas al servicio del pago aplazado (financiación con tarjeta de crédito) en Brasil estas dificultades sí afectan al 28% de los titulares de tarjeta de crédito, seguido de chilenos. Reconocen insuficiente comprensión de las condiciones de uso de sus tarjetas e incluso 1 de cada 4 brasileños y casi 1 de cada 7 chilenos y colombianos recurre a mayor endeudamiento para pagar sus deudas de tarjeta de crédito.

El dato más relevante está relacionado con el uso del efectivo. Y es que el 23% de los españoles aún paga todas sus compras frecuentes exclusivamente en efectivo, y solo el 7% lo hace exclusivamente con tarjeta. En el extremo opuesto de la muestra de países se sitúa Brasil, donde más de 1 de cada 4 bancarizados paga todas sus compras

solo con tarjeta. Por su parte, la mayor intensidad de uso del efectivo se produce en República Dominicana, Perú y Colombia.


Observamos una brecha sustantiva entre posesión y uso de pago *contactless* y pago móvil, en unos mercados en los que el *smartphone* es un dispositivo generalizado entre los bancarizados (más del 75% disponen). En todos los casos, se confirma la preferencia del uso de pago con tarjeta al pago móvil.

A excepción de Perú y República Dominicana, al menos un tercio de los bancarizados compra online todos los meses, y en España 1 de cada 4 lo hace desde el móvil. La tarjeta es el medio de pago dominante, aunque a nivel local convive con otros medios. Dicho esto, señalar que existen amplios segmentos de población que sí están digitalizados pero que no pueden operar en *e-commerce* por no contar con medios de pago habilitados para este segmento.

La posibilidad de que un tercero inicie pagos autorizados a cuenta es ampliamente aceptada en todos los países (más en México, menos en Perú) y para todo tipo de establecimientos, salvo en el caso de que sea el gobierno el iniciador de dichos pagos para el pago (cobro) de impuestos, que en ningún caso supera el 40%.

El capítulo monográfico profundiza en los nuevos métodos de pago: su caracterización, las reglas de juego con las que operan, muchas de ellas aún en fase de diseño, la convivencia entre ellos (pago con tarjeta – pago con cargo a cuenta de pago), así como la convivencia entre los proveedores de servicios de pago –tradicionales, nuevos– y los retos que todos ellos enfrentan para animar la adopción universal y para facilitar el tránsito hacia unas economías libres de efectivo ::

SEGUROS PARA EMPRESAS




**CUBRA
CASI
TODOS SUS
IMPREVISTOS**

**¿Quién no ha
derramado alguna vez
el café sobre la mesa?**

Porrones como ese serán lo único por lo que tendrá que preocuparse desde ahora, porque Unicaja le ofrece una amplia gama de Seguros para Empresas que cubren los posibles imprevistos que pueden sucederle en el desarrollo de su actividad profesional.

- SEGUROS DE DAÑOS
- SEGUROS PERSONALES
- SEGUROS DE RESPONSABILIDAD CIVIL
- SEGUROS DE CRÉDITO



Principales instrumentos de apoyo a la internacionalización en 2017

Las instituciones de apoyo a la internacionalización renuevan para 2017 los principales programas de ayuda a las empresas y pymes españolas para seguir impulsando su salida y consolidación en el exterior.

Cristina Gómez

El buen comportamiento del sector exterior español en los últimos años ha sido un gran impulsor del crecimiento económico de España. En los seis últimos años, la participación de las exportaciones de bienes y servicios en el PIB ha crecido más de 10 puntos porcentuales. Asimismo, la base de empresas exportadoras españolas ha crecido un 50% desde el inicio de la recesión, y se compone actualmente de más de 150.000 empresas exportadores entre las que se encuentran 500 multinacionales.

España se ha convertido en el segundo mayor exportador en términos de PIB (solo por detrás de Alemania), entre las cinco mayores economías europeas.

Por lo tanto, impulsar el sector exterior español es uno de los principales objetivos de empresas y Gobierno para seguir creciendo en los próximos años. Para ello, distintas instituciones de apoyo a la internacionalización en España han renovado los programas para ayudar a las empresas españolas a salir al exterior en 2017.

A continuación se destacan los principales programas de la Cámara de Comercio de España,



del ICEX España Exportación e Inversiones y del Instituto de Crédito Oficial (ICO) para 2017.

XPANDE Y XPANDE DIGITAL SEGUIRÁN OFRECIENDO APOYO A LAS PYMES ESPAÑOLAS EN 2017

La Cámara de Comercio de España prevé ayudar a cerca de 700 pymes españolas a internacionalizarse en 2017 con sus programas Xpande y Xpande Digital. La cámara también seguirá ofreciendo ayuda a través del programa el Plan Internacional de Promoción (PIP).

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE



Solicite su Tarjeta e-Business en su oficina habitual de Unicaja. Para cualquier duda, llame a Unicaja Línea Directa al 901 111 133 / 952 076 224. Le atenderemos encantados.



Los tres programas son cofinanciados por la Cámara de Comercio de España, la Cámara de Comercio territorial, el Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER) y la propia empresa.

Xpande es un programa integral de apoyo que consiste en un asesoramiento técnico e individualizado a aquellas pymes que deseen elaborar un plan de exportación y consolidarse en un determinado mercado. El diagnóstico de los técnicos de la Cámara de Comercio se articula en cuatro partes: (i) selección de mercados, (ii) acceso al mercado, (iii) comunicación y marketing y (iv) módulo económico-financiero. Una vez elaborado el plan, se pone en marcha el programa de internacionalización de la empresa, que cuenta con subvenciones de hasta un 80% para inversiones máximas de 9.000 euros.

Por otro lado, el programa **Xpande Digital** se orienta a las pymes que quieran impulsar el marketing digital como instrumento para posicionarse en los mercados internacionales. En una primera etapa los técnicos de la Cámara de Comercio analizan la empresa en cuestión para realizar recomendaciones y elaborar un plan de acción vinculado al marketing digital internacional. Con posterioridad, se implanta el plan, que podrá ser subvencionado en hasta un 80% con inversiones máximas de 4.000 euros.

Finalmente el **Plan Internacional de Promoción** (PIP), tiene como objetivo llevar a cabo acciones de promoción comercial para dar a conocer las empresas españolas en el exterior acercándolas a clientes potenciales. Estas acciones pueden consistir desde ayudas para participar en ferias, para la realización de misiones comerciales, encuentros empresariales o misiones inversas.

EL ICEX RENUEVA SUS PROGRAMAS ICEX-NEXT Y PYME-INVIERTE PARA 2017

El ICEX España Exportación e Inversiones destinará en 2017 un total de 4,5 millones de euros en fo-

mentar la internacionalización de las pymes españolas. Lo hará a través de la renovación de su programa **ICEX-Next** del que ya se han beneficiado más de 1.800 pymes desde 2012.

El programa ofrece asesoramiento personalizado durante 18 meses para ayudar a las pymes a elaborar un plan de internacionalización y mejorar su competitividad en el exterior en todas las fases.

Las empresas que participen en el programa tendrán también a su disposición «asesores en destino» que les ayudarán a desarrollar su red comercial en el país gracias a su profundo conocimiento del mercado local. En 2017, este servicio está disponible en 9 países: Perú, Colombia, Ecuador, Panamá, Chile, México, Estados Unidos, Marruecos y Corea del Sur.

A su vez, el programa ofrece una ayuda financiera para gastos de prospección, promoción exterior y contratación de personal en el departamento internacional que será como máximo de 10.400 euros por empresa.

Son elegibles para optar al programa aquellas pymes españolas que quieran internacionalizarse o consolidar su negocio en el exterior y con potencial exportador, siempre y cuando su cifra de exportación no supere el 35% de la facturación. De superarse este porcentaje, para poder ser elegible la pyme no deberá exportar a más de cinco países ni a más de tres clientes y en cualquier caso, su cifra de exportación no deberá ser superior a los 80.000 euros.

Asimismo, el programa **Pyme Invierte** ofrecido por el ICEX y la Compañía Española de Financiación del Desarrollo (**COFIDES**) seguirá operativo en 2017. El programa incluye el asesoramiento por parte de ICEX y una financiación a cargo de COFIDES para pymes que desarrollen proyectos de inversión en el exterior (inversiones productivas o implantaciones comerciales). En este caso, el apoyo financiero puede situarse entre los 75.000 y el

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES. ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

Unicaja e-Business funciona como herramienta de gestión online. Solicite su Tarjeta e-Business en su oficina habitual de Unicaja. Para cualquier duda, llame a Unicaja Línea Directa al 901 111 133 / 952 976 224. Le atenderemos encantados.



millón de euros, y puede cubrir como máximo el 80% de las necesidades de financiación de la empresa.

LAS LÍNEAS ICO INTERNACIONAL E ICO EXPORTADORES TAMBIÉN SERÁN RENOVADAS EN 2017

Por su parte, el **Instituto de Crédito Oficial (ICO)** renueva sus principales líneas de apoyo a la internacionalización para 2017: ICO Internacional, ICO Exportadores.

La **línea ICO Exportadores 2017** seguirá facilitando la operativa de las empresas españolas exportadoras, dotándolas de liquidez. Con esta línea de ayuda los exportadores podrán beneficiarse de hasta 12,5 millones de euros de apoyo financiero a través del anticipo del importe de la factura de exportación o de la prefinanciación de los costes de producción de los bienes exportados (mediante contrato entre la empresa y la entidad financiera).

Por su parte, la **línea ICO Internacional 2017** apoyará de nuevo la financiación de las necesidades de inversión y liquidez de las empresas (Tramo I Inversión y Liquidez) así como las necesidades de exportación (Tramo II Exportadores Medio y

Largo Plazo). En el primer caso, las empresas españolas o con mayoría de capital español podrán acceder a un apoyo financiero máximo de 12,5 millones de euros, a través de préstamo/leasing para las inversiones productivas y/o un préstamo para cubrir necesidades de liquidez. El Tramo II consiste en una financiación complementaria de hasta 25 millones de euros para una o varias operaciones de exportación.

CONCLUSIÓN

Además de los programas que se han mencionado previamente existen muchas otras ayudas a la internacionalización que se adaptan a las distintas necesidades y perfiles de las empresas que buscan salir al exterior. De hecho, existen también distintos tipos de ayuda en función del mercado de destino, o de la comunidad autónoma de la que procede la empresa.

Otros organismos que ofrecen apoyos a las empresas y pymes españolas y que no deben dejar de consultarse son: la Compañía Española de Seguro de Crédito a la Exportación (**CESCE**), el Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (**CDTI**) y la Empresa Nacional de Innovación, S.A (**ENISA**) ::

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

Sólo se usará Tarjeta e-Business en su oficina habitual en Unicaja. Para cualquier duda, llame a Línea Llamada Directa al 901 111 133 / 952 076 224. Le atenderemos encantados.





El proteccionismo puede tener su razón de ser, pero solamente en circunstancias muy concretas.

Proteccionismo

Alguna gente se pregunta por qué no solamente la mayoría de los economistas sino muchos otros expertos y una gran parte de la población se oponen al proteccionismo comercial. Al fin y al cabo, ¿qué tiene de malo proteger los puestos de trabajo de los ciudadanos de un país? ¿Qué costes puede acarrear? Las respuestas a estas preguntas son muy relevantes en el contexto actual.

El proteccionismo es, ante todo, una distorsión económica, política y tecnológica. Siempre implica privilegiar a unos a costa de otros. Comencemos por analizar las consecuencias económicas del proteccionismo. Al proteger a una determinada actividad o sector industrial, se empobrece a aquéllos que compran sus productos o servicios. La razón es muy sencilla. Nunca resulta necesario proteger si no existe una diferencia en coste o precio. Se protege precisamente para evitar que un producto o servicio extranjero sea más atractivo que uno nacional, siempre y cuando sean similares. Queda de manifiesto, por tanto, que los compradores de esos productos o servicios, ya sean otras empresas o los consumidores, resultan perjudicados.

El proteccionismo también genera perdedores y ganadores desde un punto

de vista político. Cualquier medida proteccionista crea una situación en la que un grupo o segmento de la sociedad está a favor y otro en contra. Por tanto, el proceso político y las elecciones se ven condicionadas por esos intereses y alineamientos. Es más, la historia demuestra que los grupos o sectores sociales interesados en mantener una medida proteccionista determinada suelen sobornar a los políticos para que la mantengan. Es decir, todo acto proteccionista genera clientelismo político, algo muy nocivo para el funcionamiento de la democracia.

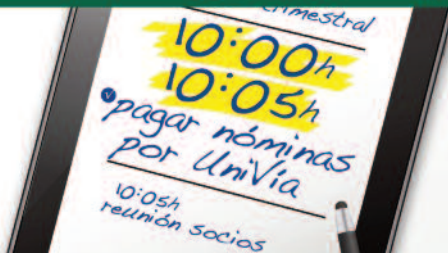
El proteccionismo también distorsiona desde un punto de vista tecnológico y de innovación. Cuando se protege a un sector industrial, se crea un incentivo negativo a la innovación y al cambio tecnológico, puesto que cualquier empresa protegida tiene menos necesidad de invertir recursos en innovación para mantener su competitividad. Es decir, el proteccionismo socava los estímulos a la superación, la innovación, y el avance tecnológico.

El proteccionismo puede tener su razón de ser, pero solamente en circunstancias muy concretas. A veces resulta necesario proteger actividades

MAURO F. GUILLÉN es director del Lauder Institute y catedrático de Dirección Internacional de la Empresa en la Wharton School, así como miembro del Consejo Académico de Afi Escuela de Finanzas Aplicadas.
E-mail: guillen@wharton.upenn.edu

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 12, 29007 Málaga. Inscrita B.M. de Málaga. Tomo 4952, Libro 3859, Sección 8. Highways MA-111580, Folio 1, Inscripción 1. C.I.F. A93139053.



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVia** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 - 952 076 224



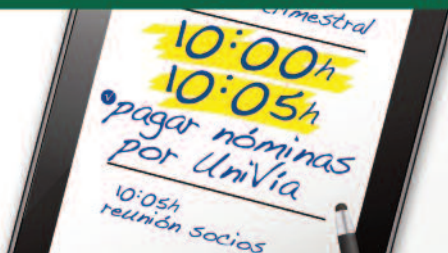
incipientes para que puedan prosperar. Pero siempre se corre el peligro de que las empresas protegidas se acostumbren a la protección. Todavía es más nocivo el hecho de las empresas protegidas se empeñan en perpetuar la protección a cualquier coste, gastando dinero en *lobbying* y otras actuaciones para evitar cambios adversos a sus intereses.

Quizás el aspecto más preocupante del proteccionismo es cuando se convierte en la norma en el

contexto global. Cuando todos los países ponen en práctica políticas proteccionistas se produce un efecto negativo sobre el crecimiento global. Durante los años 30, los efectos de la Gran Depresión se exacerbaban por el proteccionismo. Resulta claro que se trata de una tentación que hay que resistir, sobre todo en el contexto actual de bajo crecimiento ::

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10,
12. 28007 Málaga. Inscrita B.M. de Málaga.
Tomos 4.957, Libro 3.859, Sección 8. Hoja
MA-1.11580, Folio 1. Inscripción 1. C.I.F.
A93139053.



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVia** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 - 952 076 224



México y el efecto Trump

Con la llegada al poder del nuevo Presidente de los EEUU, Donald J. Trump, se abre un entorno de incertidumbre sobre las políticas que pueda llevar a cabo. El impacto en terceros países aún es incierto, aunque uno de los que podría verse más perjudicado es México. En este artículo analizamos los tres canales de impacto que detectamos sobre la economía mexicana de las posibles medidas de Trump: cuenta corriente, cuenta de capital e incertidumbre.

Nereida González

Durante su campaña electoral, el reciente Presidente de los EEUU, Donald Trump, señalaba a México como uno de los países sobre los que aplicaría medidas proteccionistas. A continuación, especificamos los tres canales principales a través de los que las nuevas medidas de Trump podrían tener un efecto negativo sobre la economía de México.

El primero de ellos, sería a través de la cuenta corriente:

- En materia de inmigración, Donald Trump ha anunciado la construcción de un muro en la frontera con México y que podría llegar a pagar el gobierno mexicano. En caso de no llegar a un acuerdo sobre la financiación del mismo, Trump amenazaba con bloquear las remesas que los emigrantes mexicanos residentes en los EEUU envían a su país.

El monto total de remesas que recibió México en 2015 se situaba cerca de 25.000 millones de dólares, de los que en torno al 96% del total tiene como origen EEUU. Si bien estos ingresos y su fuerte crecimiento (4,8% anual en 2015) han llevado a una mayor contribución del consumo al



crecimiento del PIB, el peso que representan sobre este es limitado (en el entorno de un 2%).

- En términos de comercio exterior, Donald Trump ha planteado la renegociación del NAFTA, acuerdo comercial con México y Canadá.

Este acuerdo ha contribuido significativamente al desarrollo del comercio exterior de México: desde los años 90 en que se firmó, las exportaciones de México se han multiplicado por 7,5. Este incremento se ha registrado especial-

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVIA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costos, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

UnVía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



mente en aquellas exportaciones con destino EEUU, que ahora pesan más de un 80% en su balanza comercial. En términos de PIB mexicano supone cerca del 30%, por lo que cualquier reducción del NAFTA podría perjudicar seriamente esta economía.

Si bien es difícil cuantificar el efecto neto que podría tener sobre el crecimiento de México un posible bloqueo de las exportaciones, ante el efecto contrapuesto que podría tener la fuerte depreciación que ha tenido el peso mexicano frente al dólar (que haría más competitivas las exportaciones), el impacto negativo en crecimiento es claro:

- Según la elasticidad histórica de las exportaciones mexicanas sobre el PIB, cada caída de un punto porcentual de las exportaciones supondría, *ceteris paribus*, una caída de medio punto porcentual del PIB.

- También podríamos hacer una comparativa de impacto de un shock externo como el ocurrido en la crisis de 2008 – 2009, cuando la Gran Recesión provocó una caída del PIB de México de un 4,7% anual en 2009 derivada de su alta dependencia de EEUU (seis puntos porcentuales menos que el año precedente). En este año, las exportaciones cedieron un 11,8%, arrastrando a otras partidas del PIB.

El segundo efecto negativo sobre el crecimiento podría ser en términos de incertidumbre política que penalice la confianza de los agentes internos. En los últimos meses se observa una caída de los PMI, aunque se mantienen en niveles superiores a 50 puntos.

Asimismo, este efecto de incertidumbre lo anunciaba el FMI en la revisión de sus previsiones de enero con un recorte de sus expectativas de crecimiento para México de seis décimas tanto en 2017 como en 2018. El FMI espera cierta desaceleración hacia una tasa de crecimiento del 1,7% (desde el 2,2% estimado para 2016) este año, con recuperación en 2018 con una previsión del 2%.

A esto se une el escaso margen de maniobra de las autoridades mexicanas para contrarrestar cualquier impacto negativo en su crecimiento vía demanda externa. En materia fiscal, la necesidad de control del ratio de deuda sobre el PIB ha llevado a las autoridades a eliminar los subsidios a la energía. Esto podría llevar a un incremento de los precios, uniéndose a las presiones del banco central mexicano (Banxico) para subir sus tipos de referencia en un intento de frenar el avance de la inflación también impulsada por la depreciación del peso mexicano frente al dólar (un 24% desde principios de 2016). Unas políticas económicas, tanto en el campo fiscal como monetario, contractivas, podrían penalizar el crecimiento durante los próximos años.

El tercero de los impactos podría ser a través de la cuenta de capital. En este entorno de incertidumbre los flujos de inversión han sido negativos durante gran parte de 2016. Hasta el mes de noviembre de este año la inversión cedió en México en casi 14.000 millones de dólares, lo que explicaría la fuerte depreciación del peso mexicano en este periodo. Asimismo, hemos visto como recientemente empresas con planes de inversión en el país se retiraban ante las medidas proteccionistas de Trump.

Como señalábamos anteriormente, el peso mexicano acumula frente al dólar una depreciación del 24% desde principios de 2016, en torno a un 4% en lo que va de 2017. Varios modelos que intentan aproximar el nivel de equilibrio del cruce MXN/USD señalan una fuerte infravaloración del peso frente al dólar.

Nuestro modelo de *fair value*, basado en una versión ampliada del modelo de Clarida según el trabajo de Imakubo, Kamada y Kan (2015), estaría señalando un nivel de equilibrio para el cruce en el entorno de 18MXN/USD, frente a 21MXN/USD en los que cotiza actualmente. Este modelo estima el tipo de cambio teórico según el componente

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVIA

SU TIEMPO ES ORO
UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO
UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univia, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



cíclico del diferencial de tipos de interés entre dos economías. Dado que ajusta los tipos de interés por su tendencia de largo plazo, se tiene en cuenta el impacto de las variaciones cíclicas de los tipos de interés en el tipo de cambio.

Adicionalmente, en una visión de más largo plazo, la PPA relativa señala una fuerte infravaloración del peso mexicano frente al dólar, en el entorno del 45%: a pesar de la mayor inflación de México en relación a EEUU, la PPA señala un nivel de largo plazo en el entorno de 15MXN/USD.

Por todo ello, cabría esperar que el peso mexicano se aprecie frente al dólar en el medio/largo plazo, si bien aún cabría esperar cierta volatilidad del cruce hasta que se concreten en mayor detalle las políticas que llevará a cabo Donald Trump en relación a México.

MERCADOS FINANCIEROS

De cara al mes de febrero, reducimos el riesgo de la cartera.

Aumentamos el peso en liquidez (+4%), que supone ya el 15% de la cartera, a la espera de que vayan surgiendo oportunidades de compra en renta fija (especialmente en deuda pública) y renta variable.

Se mantiene la exposición en deuda pública USD (12%) por la TIR que ofrece actualmente la deuda americana y nuestra perspectiva de que el dólar siga manteniéndose fuerte en el corto plazo. Además, actuará como activo refugio si el ciclo económico se ralentiza en los próximos meses, dada su correlación negativa con las posiciones de mayor riesgo.

Se reduce la inversión en *high yield* (del 11% al 9%). Las expectativas para los próximos meses de los principales *drivers* de la renta fija *high yield* no

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

| Categoría | feb-17 | ene-17 | BMK | AFI vs BMK |
|-----------------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| Liquidez | 15 | 11 | 5 | 10 |
| Monetarios USD | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Monetarios GBP | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Mdo. Monetario | 15 | 11 | 5 | 10 |
| DP Corto EUR | 0 | 0 | 15 | -15 |
| DP Largo EUR | 4 | 4 | 10 | -6 |
| DP USD | 12 | 12 | 5 | 7 |
| RF Investment Grade | 17 | 17 | 15 | 2 |
| RF High Yield | 9 | 11 | 7 | 2 |
| RF Emergente | 4 | 6 | 3 | 1 |
| Renta fija | 46 | 49 | 55 | -9 |
| RV EUR | 20 | 20 | 15 | 5 |
| RV EEUU | 14 | 14 | 15 | -1 |
| RV Japón | 3 | 3 | 5 | -2 |
| RV Emergente | 3 | 3 | 5 | -2 |
| Renta variable | 40 | 40 | 40 | 0 |

Fuente: Afi.

son especialmente negativas: previsión de estabilidad en la tasa de *defaults* favorecido por la positiva evolución del ciclo y repunte, pero gradual, de los tipos de interés. A pesar de ello, la intensa reducción de diferenciales apunta a cierta sobrevaloración de este activo, por lo que reducimos exposición aun manteniendo la sobre ponderación.

Se reduce la inversión en renta fija emergente (del 6% al 4%). En el medio-largo plazo continúa siendo uno de los activos con mejores perspectivas y dónde mantenemos mayor nivel de convicción. Por ello mantenemos la sobre ponderación en nuestra cartera. Sin embargo, en el corto plazo aumenta el riesgo de que este activo pueda verse negativamente influido por un mensaje por parte de la Fed más tensionador.

Mantenemos un peso neutral en renta variable (40%). Para el medio plazo mantenemos perspectivas positivas para la renta variable, especialmente la europea, y se aprovecharán correcciones para tomar nuevas posiciones ::

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVIA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios: **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente





Si México puede ser el lastre entre las economías emergentes, Italia lo seguirá siendo entre las desarrolladas.

El FMI avala la mejoría cíclica

Continúa la ligera mejoría en la posición cíclica de la economía mundial, como apuntan señales como la recuperación de los índices de sentimiento empresarial o la evolución de los mercados financieros. Ya sé que apenas han pasado unos días del ejercicio y que a estas alturas sería una señal muy mala que organismos como el FMI revisasen a la baja sus previsiones, pero es significativo el contraste con lo que sucedía hace un año, cuando diversas dudas y temores económicos provocaron el peor arranque de la historia de los índices bursátiles.

Nos conformamos que el FMI mantenga las previsiones, sobre todo si somos conscientes de que anticipa una mejora respecto a los dos años anteriores: contempla un crecimiento del PIB mundial del 3,4% en 2017, tras el 3,0% de los últimos años. Y es pronto para hablar de 2018, pero apunta a un 3,6%. Un año más, el bloque emergente será más dinámico, ya que crecería al 4,5%, frente al 1,9% de los desarrollados. Y ello a pesar del potencial lastre que puede suponer México. El FMI recorta 6 décimas su previsión tanto de este año como del próximo año, lo que, no obstante, no sería suficiente como para

que entre en recesión. De momento, la previsión es de un crecimiento del 1,7% y del 2,0%. Pero está claro que esta economía (de un tamaño similar a España) se ha convertido en un factor de riesgo. La intensa depreciación del peso (del orden del 20%) está ya provocando un aumento de la inflación que se intensificará en próximos meses, obligando de esta forma a su banco central a elevar los tipos de interés (de momento, en el 5,50%). Las subidas de tipos en un contexto de dudas provocarán la paralización de proyectos de inversión empresarial, con el consiguiente impacto negativo en otras variables económicas como el consumo de las familias. Los casos recientes de Rusia o Brasil son ejemplos de lo que le puede pasar a la economía mexicana, sin duda la más afectada por la victoria de Trump.

Precisamente, el FMI considera que el plan de estímulo fiscal de Trump podría llevar a un mayor crecimiento de EEUU del esperado: una décima en 2017 y cuatro más en 2018, hasta un +2,3% y un +2,5%. Vía libre para que la Fed siga elevando los tipos de interés (lo ha hecho ya en dos ocasiones) más si otras variables como la inflación o el merca-

DAVID CANO es socio de Afi y asesor principal de Españaeto Gestión Global.
E-mail: dcano@afi.es

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No se trata de ningún mero producto de ahorro para su negocio. Disponibles en formato de inversión a corto plazo de 1 mes y permiten una mayor flexibilidad con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



do laboral siguen normalizándose al tiempo que el mercado bursátil vuelve a zona de máximos históricos y el precio de la vivienda está a apenas un 5% de la cota de 2006.

Otros países a los que el FMI revisa al alza son China y Reino Unido. En el primer caso (+0,3%, hasta el 6,5%), por los estímulos fiscales y la estabilidad de 2016. En el segundo (+0,4% hasta el 1,5%) porque los efectos del BREXIT están siendo, al menos hasta el momento, muy limitados. Si México puede ser el lastre entre las economías emergentes, Italia lo seguirá siendo entre las

desarrolladas. Nueva rebaja en las previsiones, tanto de 2017 como de 2018 (-0,2% y -0,3%) hasta contemplar un +0,8% y +0,5%. Una economía cuyo saldo de crecimiento en las dos últimas décadas es prácticamente 0,0%, que tiene una deuda pública del orden del 140% del PIB y con un sistema bancario que necesita una urgente y profunda transformación, debe necesariamente que llevar a cabo reformas estructurales que permitan un mayor crecimiento. No haberlo registrado en los últimos dos años a pesar de los denominados «vientos de cola» es una señal muy negativa ::

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTenga MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pierda ni un segundo cuando se trata de hacer gestión a sus condiciones. Disponiendo del máximo de liquidez a corto plazo de forma y garantía de sus ingresos de rentabilidad, con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



Empresas españolas aportan soluciones tecnológicas al mercado internacional


Si bien el proceso de internacionalización empresarial requiere tener en cuenta ciertas particularidades del mercado en el que la empresa pretende introducirse, compañías tecnológicas españolas están consiguiendo contratos fuera de España con desarrollos realizados en origen. El papel central de los usuarios de las aplicaciones tecnológicas desarrolladas y comercializadas, la eficiencia y flexibilidad proporcionada por la tecnología utilizada, sin descuidar los altos estándares de calidad, son algunos de los ingredientes que dan soporte a la expansión internacional de esas compañías. Empresas líderes en sus respectivos nichos de actividad están así haciéndose hueco en mercados muy exigentes y maduros como EEUU, Japón, Alemania, Suiza y Austria, ente otros.

Área de Economía Aplicada y Territorial de Afi

Las empresas tecnológicas cuentan con numerosas vías para acometer su proceso de internacionalización. El desarrollo de soluciones tecnológicas para negocios o compañías tradicionales, tanto del sector industrial como de servicios, así como la protección cibernética de activos intangibles son sólo algunos ejemplos de un sector sometido a un constante y rápido cambio. Es en el seno de esta dinámica disruptiva donde las empresas tecnológicas deben buscar soluciones novedosas a los retos corporativos para mantener su capacidad competitiva global.

NUEVO DESARROLLO TECNOLÓGICO PARA CLIENTES EN EL EXTERIOR

EMPRESA: Funciona
SECTOR: consultoría tecnológica
OPERACIÓN INTERNACIONAL:
 suministro de una nueva aplicación tecnológica a un cliente estadounidense
MERCADO DE DESTINO: Estados Unidos



Funciona, empresa española de consultoría tecnológica y desarrollo interactivo, ha diseñado una aplicación para la cadena de restaurantes norteamericana Duffy's con la que pretende incrementar la productividad de sus locales y hacer la experiencia de sus clientes lo más agradable posible. De este modo, la empresa española se asocia con una importante empresa estadounidense que cuenta con 4.000 empleados y 32 restaurantes en Florida.

Para desarrollar la aplicación, Funciona se ha apoyado en un estudio que tenía como propósito conocer las necesidades de clientes y empleados para ver de qué manera podía mejorar su experiencia al tiempo que se incrementaba la productividad global de la compañía. Como resultado, la aplicación ha acortado el tiempo de espera de los clientes para ser atendidos y se ha incrementado la comunicación entre los empleados, según apuntan desde Duffy's.

En virtud del acuerdo con la cadena de restauración estadounidense, Funciona consolida

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

- 1. Exceso coche cuando quiera
- 2. Paga una sola cuota y no te llevas sorpresas
- 3. Libre el número de veces que quieras
- 4. Defensa del tipo contrato
- 5. Todos los servicios incluidos



Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

su presencia en Estados Unidos, dónde cuenta con una oficina en Miami.

ENTRADA EN NUEVOS MERCADOS FAVORECIDA POR LA EFICIENCIA Y FLEXIBILIDAD DE LA TECNOLOGÍA

EMPRESA: Red Points

SECTOR: protección de contenidos y marcas en Internet

OPERACIÓN INTERNACIONAL:

obtención de contratos con empresas locales

MERCADO DE DESTINO: Japón



Red Points es una empresa española especializada en soluciones tecnológicas vinculadas a la protección de contenidos y marcas en Internet. Recientemente ha entrado en el mercado japonés gracias a la consecución de sus primeros contratos con empresas niponas de distintos sectores, entre los que se encuentra el del entretenimiento y el de juguetería.

Con este movimiento, Red Points se introduce en un nuevo mercado, que se une a los 21 en los que ya estaba operando. La capacidad de la tecnología española para adaptarse a mercados tan diversos deriva de la eficiencia y flexibilidad de su tecnología, que la permite comercializar sus productos en los mercados de todo el mundo sin la necesidad de contar con sede comercial en el país de destino.

La estrategia de Red Points para consolidar su posición en el mercado nipón es una réplica de la que ya empleó en Estados Unidos a principios de año, y consiste esencialmente en proporcionar un servicio de alta calidad a sus primeros clientes para de ese modo despertar el interés de nuevas compañías y así expandirse más fácilmente.

PROYECCIÓN INTERNACIONAL A TRAVÉS DE UN ACUERDO DE DISTRIBUCIÓN

EMPRESA: Ibermática

SECTOR: consultoría tecnológica

OPERACIÓN INTERNACIONAL:

acuerdo de distribución con una multinacional alemana

MERCADO DE DESTINO: Alemania, Austria, Suiza y Polonia



Ibermática, empresa española líder en soluciones tecnológicas integradas para la industria, cuenta con 4.000 clientes en España y Portugal y ahora ha alcanzado un acuerdo con la compañía alemana DPS que le permitirá ampliar su mercado. DPS es una empresa líder europea en soluciones *software* para ingeniería y fruto del acuerdo con Ibermática podrá distribuir en exclusiva las soluciones integradas de la empresa española.

La plataforma desarrollada por Ibermática, para la que ha cedido los derechos de distribución a DPS, integra las tres soluciones principales que requiere una planta de producción industrial, desde el diseño del producto hasta la fabricación, pasando por el control. El acuerdo entre ambas empresas permitirá a Ibermática consolidarse como una de las compañías más importantes de la llamada Industria 4.0, ámbito en el que ya es líder en el mercado ibérico.

Gracias al acuerdo, los 7.000 clientes que DPS tiene en Alemania, Austria, Suiza y Polonia mejorarán su experiencia operativa merced al ERP que ha desarrollado Ibermática, así como a su sistema de captura de datos en planta. De esta forma, la solución tecnológica *made in Spain* será comercializada en mercado europeos con fuerte potencial de demanda ampliando la proyección de Ibermática fuera de la península Ibérica ::

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:



1. Excepcional coste de alquiler



4. Defensa del impuesto de matriculación



3. Paga una sola cuota y no te llevas sorpresas



5. Todos los servicios incluidos



2. Libera el máximo de ventajas fiscales

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!





Por ahora, lo importante es que en el momento en que nos jubilamos haya trabajadores cotizando que ayuden a financiar el gasto en pensiones de cada año.

Robots II

¿Pagarán los robots nuestras pensiones?

¿No sería maravilloso que los robots se ocupasen de todo, nos jubilásemos a los 60 años, viviésemos hasta los 150 años y las pensiones las pagasen ellos? Desde luego, mucho mejor que viviésemos hasta esa edad y tuviéramos que jubilarnos a los 110 años después de una carrera de cotizaciones de 80 años para poder aspirar a una pensión decente.

Hay utopistas que siempre han pensado lo primero, incluso antes de que tomásemos plena conciencia del imparable incremento de la longevidad o del mal llamado «problema de las pensiones». En los años 70 del siglo pasado, se hablaba de las *soft technologies*, o del *small is beautiful*, ¿se acuerdan? Pensábamos (algunos, claro) que los avances tecnológicos traerían la abundancia, la sostenibilidad y una especie de arcadia libertaria y bondadosa que nos liberaría de la tediosa, esforzada y alienante jornada laboral, reduciéndola a la nada y, a cambio, satisfaría todas nuestras necesidades. Casi cinco décadas después, ya habrán comprobado que tal cosa no ha sucedido y piensen que, probablemente, no sucederá jamás.

En realidad, lo que más se parece a eso, aun estando a enorme distancia, es la Seguridad Social, que nos permite de-

jar de trabajar a edades razonables y nos paga una pensión decente de por vida. Pero hacen falta muchos años de esforzado trabajo para entrar en ese «paraíso» y disfrutar de sus beneficios.

Por ahora, lo importante es que en el momento en que nos jubilamos haya trabajadores cotizando (o contribuyentes, aunque hay matices) que ayuden a financiar el gasto en pensiones de cada año. Si esos trabajadores faltasen, y esto ya se está observando, habría problemas para pagar las pensiones, lo que también está sucediendo. No me extenderé aquí acerca de por qué cada vez hay más pensionistas y menos trabajadores, pero imaginemos que las cosas suceden de esta otra manera: cada vez hay más pensionistas y, también, más robots. Entonces, que paguen los robots las pensiones y todo solucionado.

Al fin y al cabo, los robots van a ser más productivos, comparados con el trabajador al que sustituyan, de lo que van a costar a las empresas que los utilizan, porque, si no, no los utilizarían, y su excedente será también mayor al de ese trabajador. Luego, se les pone una «cotización» tan alta como sea posible y se pagan con ello las pensiones. Asunto resuelto.

JOSÉ ANTONIO HERCE es Director Asociado de Afi.
E-mail: jherce@afi.es

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE



Solicite su Tarjeta e-Business en su oficina habitual de Unicaja. Para cualquier duda, llame a Unicaja Línea Directa al 901 111 133 / 952 076 224. Le atenderemos encantados.



No es tan sencillo. Antes, hay que responder a varias preguntas. La que sigue es solo una pequeña muestra: (i) ¿se puede poner una cotización o un impuesto a un robot? (ii) ¿si cada vez hay menos trabajadores, no debería haber cada vez menos pensionistas? (iii) ¿se dejarán los robots (sus dueños) poner cotizaciones? (iv) ¿acabaríamos teniendo que pagar pensiones a los robots cotizantes? De todas estas preguntas, una de ellas es una pregunta idiota. De momento, no les digo cual, pero respondo a cada una de ellas.

En principio (pregunta i), nada impide cargar un impuesto específico, que hiciera las veces de una cotización, a cada robot. Habría que determinar si dicho impuesto debería ser a tanto alzado o proporcional a una base (la amortización imputada mensual, por ejemplo) y si las tasas y tipos habrían de ser constantes o modificables en el tiempo de manera discrecional. También habría que decidir sobre la especificidad o generalidad de dicho impuesto y sus bases jurídicas. Pero podría hacerse y, de hecho, el Parlamento Europeo ya lo sugirió a la Comisión en 2016 y Benoit Hamon, candidato socialista a las presidenciales francesas, la ha adoptado para su programa.

Cada vez habrá menos trabajadores si las tendencias demográficas continúan (pregunta ii). Además, la generalización de los «smart robots» desplazaría igualmente a muchos trabajadores, lo cual podría compensar los efectos de las tendencias demográficas, en mayor medida incluso. Por una y otra causa, menos personas adquirirían la condición de pensionistas y tendrían derecho a reclamar una pensión. Pero habría una gran población necesitada de recursos para llevar una vida digna, recursos que no procederían de las pensiones. En este escenario, emerge con fuerza, en muchos ámbitos y países, la (vieja) idea de una renta básica financiada con (la nueva idea de) impuestos a los robots. Esta es la tesis de Hamon, entre otros.

Las ideas anteriores sobre la fiscalidad de los robots se han topado con muchos críticos, más bien del lado liberal (pregunta iii). Mientras se admite que una futura renta básica puede estar indicada, según y cómo, y que su financiación debería venir de la imposición general progresiva, se es mucho más crítico con una fiscalidad específica a los robots. De entrada, la mera idea de que los robots paguen cotizaciones es un tanto ridícula: no son asalariados ni generan derechos de pensión (¿o sí?, ver más abajo). Este impuesto sería arbitrario, distorsionante para la decisión empresarial de utilizarlos o no, y lastraría la competitividad de las empresas que los utilizaran. En el caso de que las empresas no huyesen a otros países más benignos, una cotización sobre los robots acabaría siendo confiscatoria y caprichosa. ¿No sería mejor, como apuntaba en la tribuna pasada, que una apuesta radical por el capitalismo popular llevase a los trabajadores a ser los dueños de los robots y a recibir sus excedentes en vez de poner impuestos?

Por fin, la idea de pagar pensiones a los robots, podría tener su base (pregunta iv). Si finalmente se les hace pagar cotizaciones, también se les debería reconocer el derecho a recibir las más tarde en forma de prestaciones. Al cabo, los robots también «envejecen», aunque no los veo en pisos tutelados... por robots. Pero el Parlamento Europeo, en la misma recomendación a la Comisión que mencionaba antes, se queda a un paso de admitir que acabarían mereciendo un «trato humano» si adquiriesen capacidades cognitivas y emocionales incluso superiores a las del ser humano.

Bueno, para concluir, no me parece ni fácil ni viable eso de que los robots acaben pagándonos las pensiones. Les adelanto el título de la tribuna del mes que viene: «Robots III: ¿Qué está pasando con la *labor share*?». Es decir, la participación del trabajo en el PIB. Por cierto, la pregunta idiota era la (iv), al menos mi respuesta lo es ::

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

Solicite su Tarjeta e-Business en su oficina habitual de Unicaja. Para cualquier duda, llame a Unicaja Línea Directa al 901 111 133 / 952 076 224. Le atenderemos encantados.



«Direct Lending»: una alternativa en auge

La financiación directa a empresas, conocida como *Direct Lending*, está en auge. Y es que las crecientes exigencias regulatorias (Basilea III), el proceso de desapalancamiento bancario (fomentado por la política monetaria expansiva seguida por Banco Central Europeo) y la consolidación del sistema financiero español han reducido las opciones de financiación para las pymes. En este contexto, el *Direct Lending* se postula como una alternativa interesante a la banca, gracias a la flexibilidad que ofrece su financiación a la hora de adaptarse a las necesidades del prestatario, así como a su capacidad de generación de flujos.

Isabel Gaya

El *Direct Lending* es una forma directa de financiación a empresas concedida por un inversor final, que normalmente es un fondo de inversión. Dicho inversor concede un préstamo con el objetivo de conseguir rentabilidad a su capital. Se trata de un tipo de financiación alternativa a la financiación bancaria, que se encuentra muy consolidada en los países anglosajones, y que cada vez tiene más presencia en Europa Occidental.

Las principales características del *Direct Lending* son:

- Financiación muy flexible en la adaptación a las necesidades concretas de la compañía, así como a la generación de flujos.
- Plazos de financiación entre los tres y los siete años, aunque puede llegar hasta 10 años.
- Amortización tipo *bullet* (devolución del principal al final del período).
- Posibilidad de capitalización de intereses, en lugar de su pago en *cash*, durante los primeros años.
- Importes concedidos entre los 10 y los 250 millones de euros.

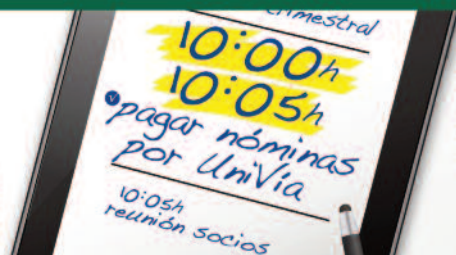


[Zoom]/Thinkstock.

- Coste de financiación variable en función del riesgo y las garantías que ofrezcan los prestamistas (a partir de 600 puntos básicos).
- No es necesario que la empresa solicitante tenga rating.
- Garantías exigidas más habituales: reales o pignoraticias sobre ingresos o márgenes financieros, mucho menores que en el caso de préstamos sindicados o de emisión de valores en el mercado.
- Exigencia de *covenants* operativos (limitación de gastos e inversiones o control de salidas de

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 12, 79007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga. Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja MA-111580, Folio 1, Inscripción 1. C.I.F. A93139053.



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para ahorrar en su empresa: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de UniVía y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 - 952 076 224



caja) y financieros (apalancamiento máximo o ratios mínimos de cobertura).

- Menor tiempo de formalización que el exigido en el canal bancario, dado que no se encuentra sometida a la normativa bancaria.

Pese a sus múltiples ventajas, conviene recalcar que: i) el coste del *Direct Lending* suele estar muy por encima del de la financiación bancaria, y ii) los fondos suelen condicionar la financiación a tener un puesto, aún como mero observador, en el Consejo de Administración de la empresa prestataria.

EL MERCADO DE DIRECT LENDING

La crisis financiera iniciada en 2008 y el impacto que tuvo sobre el sistema financiero a nivel global puso de manifiesto la importancia de la diversificación de las fuentes de financiación para el sostenimiento de la actividad económica. Este es uno de los principales motivos por el que la crisis ha tenido un eco más prolongado en Europa que en las economías anglosajonas, en las que la financiación bancaria representa únicamente un 20%, muy alejado de los niveles del 70% que se registran en el continente europeo.

Esta debilidad estructural que presenta el mercado de financiación europeo parece estar corrigiéndose paulatinamente. Y es que las empresas están apostando cada vez en mayor medida por

alternativas de financiación no bancaria, diversificando así sus fuentes de financiación ajenas.

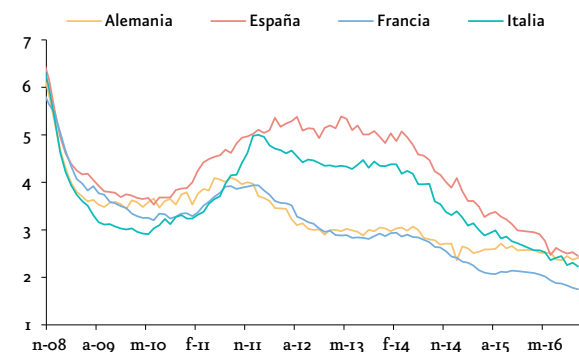
En este punto conviene destacar que la desbancarización europea se está viendo impulsada, a su vez, por los programas de compra de deuda corporativa del Banco Central Europeo en el marco de su política monetaria expansiva. Dicho proceso de desbancarización está cobrando fuerza incluso a pesar de que las condiciones de financiación ofrecidas por las entidades bancarias se encuentran en niveles de precio muy favorables.

Con todo, resulta evidente que el proceso de diversificación se está dando en mayor medida en la empresa grande y mediana, dado que la pequeña empresa tiene condicionantes estructurales que impiden su acceso a los mercados de capitales y a los mercados alternativos de renta fija.

En este contexto de fuerte desapalancamiento bancario, destaca el *Direct Lending* como fuente de financiación alternativa. El volumen de fondos de esta tipología de financiación levantados en 2015 se situó en 37.900 millones de dólares, tras crecer a doble dígito en los últimos ejercicios (+13,8% anual en 2015). Sin embargo, la alta volatilidad registrada en 2016 ha reducido fuertemente los fondos obtenidos en los once primeros meses del año (18.000 millones de dólares). Por área geográfica, el 53,4% se ha obtenido en Norteamérica y el 43,3% en Europa.

Coste de financiación menor que un millón de euros

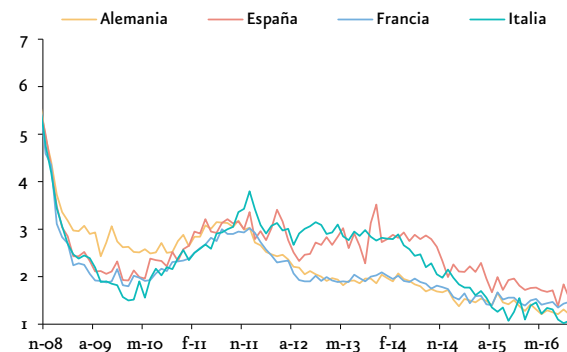
(%)



Fuente: Afi a partir del Banco de España.

Coste de financiación mayor que un millón de euros

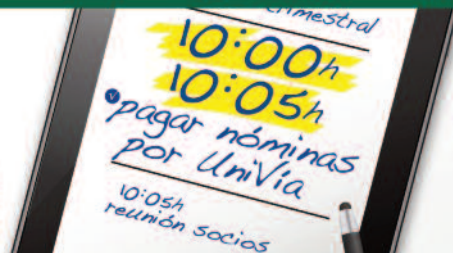
(%)



Fuente: Afi a partir del Banco de España.

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 12, 79007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga. Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja MA-111580, Folio 1, Inscripción 1, C.I.F. A93139053.



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

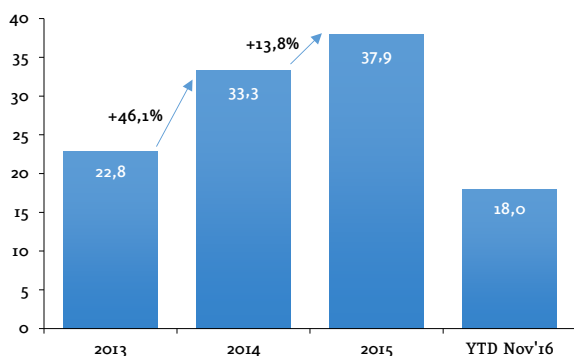
Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVía** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 - 952 076 224



Nueva financiación Direct Lending

(miles de millones de dólares)



Fuente: Afi a partir de «Alternative Lenders. Pollination of European Markets» de Deloitte.

Por tipo de actividad, las principales industrias que han hecho más uso del *Direct Lending* en Europa (exceptuando Reino Unido) en el último año son: i) tecnología, media y telecomunicaciones, ii) salud, y iii) *business*, infraestructuras y servicios profesionales. En Reino Unido, salud cae en peso relativo a favor de servicios financieros. Respecto a la finalidad, en torno al 50% de las transacciones han tenido por objeto una LBO (financiación de una compra apalancada), mientras que en torno al 25% ha sido para refinanciación.

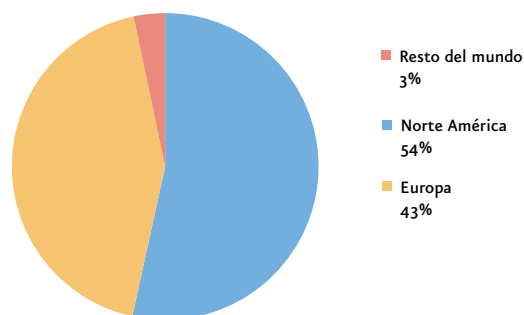
EL ATRACTIVO DEL «DIRECT LENDING».

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El *Direct Lending* es un tipo de financiación con un gran potencial en el mercado de empresas de menor calidad crediticia, cuyas líneas de crédito han podido verse limitadas tanto por el contexto eco-

Direct Lending por región

(%)



Fuente: Afi a partir de «Alternative Lenders. Pollination of European Markets» de Deloitte.

nómico como por la situación de la propia empresa. Adicionalmente, el *Direct Lending* es una interesante alternativa para las pymes, que han visto reducidas sus opciones de financiación como consecuencia de múltiples factores, entre los que destacan i) las crecientes exigencias regulatorias de las entidades financieras (Basilea III), ii) el proceso de desapalancamiento bancario, fomentado por la política monetaria expansiva seguida por BCE, iii) la consolidación del sistema financiero español, y iv) su imposibilidad de acceso a los mercados de capitales y a los mercados alternativos de renta fija. En este contexto, el *Direct Lending* se postula como una alternativa interesante a la banca, gracias a la flexibilidad que ofrece su financiación.

Dicha financiación puede resultar muy atractiva para el tipo de inversor de *Direct Lending*,

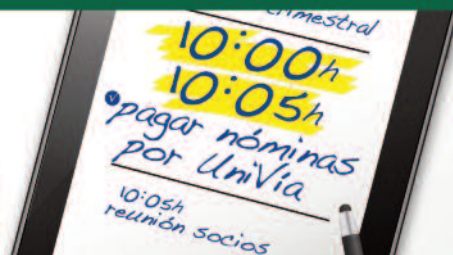
ESTRATEGIAS DE FINANCIACIÓN NO BANCARIAS

| Estrategia de financiación | Descripción | Coste de financiación (%) | Período de inversión (años) | Plazo de financiación (años) |
|--|--|---------------------------|-----------------------------|---|
| <i>Direct senior lending</i> | Inversión directa en crédito corporativo a niveles senior de la estructura de capital. | 6-10 | 1-3 | 5-7 (+ opción de 1-2 años adicionales) |
| <i>Préstamos especiales / oportunidades de crédito</i> | Oportunidades de inversión en toda la estructura de capital y / o en situaciones complejas. Por lo general, se concentran en niveles senior de la estructura de capital. | 6-10 | 1-3 | 5-7 (+ opción de 1-2 años adicionales) |
| <i>Mezzanine</i> | Inversión en préstamos <i>mezzanine</i> y otros instrumentos de deuda subordinada | 12-18 | 5 | 10 (+ opción de 2-3 años adicionales) |
| <i>Distressed</i> | Inversión en <i>distressed</i> , <i>stressed</i> y valores infravalorados. | 15-25 | 3-5 | 7-10 (+ opción de 2-3 años adicionales) |

Fuente: Afi a partir de «Alternative Lenders. Pollination of European Markets» de Deloitte.

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 12, 79007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga. Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja MA-111580, Folio 1, Inscripción 1, C.I.F. A03139053.



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para ahorrar en su empresa: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de UniVía y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 - 952 076 224

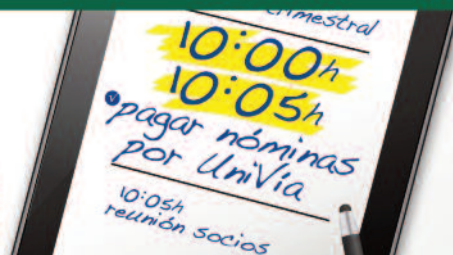


quien además se beneficia de contar con equipo de analistas en la sede del prestamista no bancario con una alta habilidad de análisis del riesgo de crédito específico de este tipo de empresas. En este sentido, la gestión del coste del riesgo suele ser más eficiente que en una entidad bancaria. Todo ello en un contexto de reducida rentabilidad de activos financieros tradicionales.

En definitiva, pese a que el coste de este tipo de financiación es superior al del crédito bancario, las múltiples ventajas enumeradas pueden compensar su mayor coste. Además, existe mucho margen para su crecimiento, teniendo en cuenta las diferencias estructurales que aún existen entre el mercado de financiación de las economías anglosajonas y las europeas ::

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10,
12, 29007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga.
Tomos 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja
MA-111580, Folio 1, Inscripción 1, C.I.F.
A93139053.



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVía** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 - 952 076 224



La falta de distribución de beneficios como causa de separación del socio

Con la entrada en vigor del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital se faculta a los socios a desvincularse de la sociedad en aquellos casos en los que la misma obtenga beneficios y la junta general acuerde no repartirlos. Se refuerza así la posición de los accionistas minoritarios en las sociedades limitadas y en las sociedades anónimas no cotizadas.

Patricia Juárez

El pasado 31 de diciembre de 2016 finalizó la suspensión¹ de la aplicación del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital («LSC») que concede el derecho de separación a los socios en casos de no distribución de dividendos. El legislador añade esta causa de separación a las previstas en la ley y a aquellas que sean determinadas en los estatutos por los propios socios (artículos 346 y 347 LSC, respectivamente).

La inclusión del artículo en la Ley de Sociedades de Capital introduce el derecho de separación del socio por la ausencia de distribución de beneficios, si bien su aplicación se supedita al cumplimiento de los presupuestos establecidos en la propia normativa. Así, el accionista de una sociedad no cotizada que hubiese votado a favor de la distribución de los beneficios sociales podrá ejercer su derecho de separación en el caso de que la junta general no acuerde la distribución como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior, que sean legalmente repartibles. El plazo para ejercer el derecho de separación es de un mes desde la fecha en que

se hubiera celebrado la junta general ordinaria de socios.

Ahora bien, es imprescindible comprender que no se trata del *derecho a un beneficio mínimo a repartir*, sino que se introduce la posibilidad de desvincularse de la sociedad en el supuesto indicado anteriormente. Tampoco puede justificarse el ejercicio del derecho de separación en aquellos casos en los que la falta de reparto tenga como fundamento una limitación legal (compensación de pérdidas, dotación de reservas, etc.).

Puede afirmarse que el derecho de separación nace con vocación de proteger los derechos de los socios minoritarios, que en determinadas ocasiones se encuentran en situación de indefensión ante los abusos de la mayoría. El legislador consagra el principio de ánimo de lucro, limitando el tradicional principio de la mayoría, por el que los órganos de administración de las sociedades adoptan sus acuerdos. Se salvaguardan así las legítimas expectativas del accionista minoritario de obtención de lucro, elemento esencial del contrato social.

El supuesto contemplado en el artículo 348 bis ha generado polémica en relación a distintos as-

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SUI TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS Y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Barrido

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



pectos. En primer lugar, porque el reconocimiento del derecho de separación en el contexto de crisis económica y financiera podía agravar la situación ya crítica de numerosas empresas, incrementado los problemas de liquidez. En segundo lugar, la doctrina cuestiona la redacción del precepto, en tanto en cuanto la cuantía a distribuir, *un tercio de los beneficios*, no solo puede ser considerada excesiva, sino que además no queda claro si se refiere a beneficios antes o después de impuestos. Asimismo, se cuestiona la posibilidad de dejar sin efecto por pacto estatutario o para-social el derecho de separación, pues hay importantes dudas sobre la disponibilidad del mismo.

A efectos prácticos, la entrada en vigor del artículo el pasado 1 de enero de 2017 permite que el derecho se pueda ejercer en el primer semestre del año, a partir de la primera junta general ordina-

ria en la que se apruebe el resultado del ejercicio y se acuerde la no distribución de los beneficios en los términos indicados. Ejercido el derecho de separación, el accionista podrá exigir el pago del valor razonable de su participación, valor que en caso de desacuerdo entre las partes será determinado por un auditor de cuentas distinto al de la sociedad, designado por el registrador mercantil del domicilio social (procedimiento del artículo 353 y siguientes de la LSC).

La introducción del artículo en nuestro ordenamiento puede considerarse, en líneas generales, positiva, si bien serán los tribunales quienes determinen la interpretación y aplicación del precepto, atendiendo a la casuística y favoreciendo el equilibrio entre la mayoría y la minoría de la sociedad ::

¹ La aplicación del precepto quedó suspendida por la disposición transitoria del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, modificada por el número dos de la disposición final primera de la Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal y el R.D.-ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal. Previamente, había sido suspendido hasta el 31 de diciembre de 2014 por la disposición transitoria introducida por el apartado cuatro del artículo primero de la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital.

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios: **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un sitio de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Barrido

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente





La recuperación de la crisis es la más tibia de las que han tenido lugar en las últimas décadas.

Riesgos globales

La reunión anual de Davos puede parecer un foro de las vanidades más, pero es en esa fecha cuando la institución organizadora difunde algunos informes ciertamente útiles. El más conocido es el *World Competitiveness Report*, pero a mí me interesa más en los últimos años el *Global Risks Report*, que este año ha cumplido su 12ª edición. Sus autores preguntan a 750 miembros del foro, ejecutivos de empresas multinacionales en su mayoría, sobre las tres tendencias más relevantes en la conformación de la escena global en los diez años siguientes. En esta ocasión, las tres más destacadas son la desigualdad económica, la polarización social y las amenazas medioambientales.

cer la gestión de esos riesgos, añade uno más: el de la inestabilidad financiera. La combinación de crecimiento económico reducido y endeudamiento creciente no es precisamente tranquilizadora. Si a eso le añadimos esa otra tendencia más de medio plazo como es la evolución demográfica, las probabilidades de nuevos episodios de crisis financiera, siguen siendo muy significativas.

Como se aprecia en el gráfico adjunto, la recuperación de la crisis es la más tibia de las que han tenido lugar en las últimas décadas. En gran medida esa lenta recuperación viene explicada por un muy pobre comportamiento de la inversión empresarial, de forma explícita en las economías avanzadas, que son las que en última instancia pueden ejercer mayor tracción sobre la economía global. Ahora se cae en la cuenta de que las políticas fiscales, especialmente en la eurozona, no acompañaron a la monetaria en su empeño por escapar de ese largo estancamiento en el que estamos sumidos. Es el momento en el que, a pesar de su contribución a evitar males peores, la expansión cuantitativa se agotaba, sin margen de maniobra adi-

LAS 5 PRINCIPALES TENDENCIAS QUE DETERMINAN LOS DESARROLLOS GLOBALES

1. Aumento de las disparidades en ingreso y riqueza
2. Cambio climático
3. Aumento de polarización social
4. Creciente dependencia cibernética
5. Envejecimiento de la población

Fuente: World Economic Forum. Global Risks Perception. Survey 2016.

La identificación de esas tendencias tiene lugar en presencia de un reducido crecimiento de la economía mundial y un elevado endeudamiento en muchos países, que lejos de favore-

EMILIO ONTIVEROS es presidente de Afi y catedrático de Economía de la Empresa de la UAM.
E-mail: eontiveros@afi.es

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



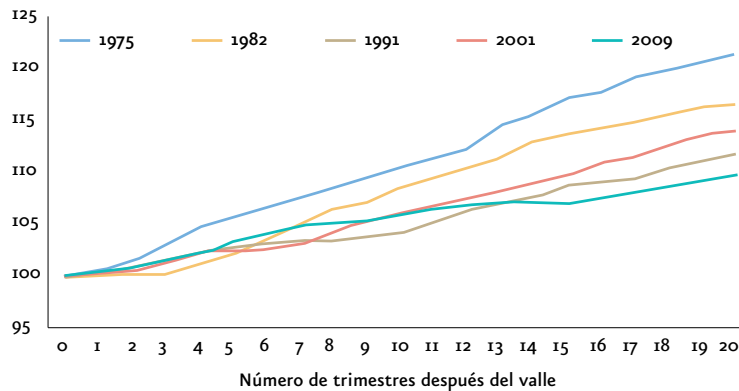
Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

| | |
|--|---|
|  1. Exceso coche cuando quiera |  4. Defensa del impuesto |
|  2. Paga una sola cuota y no te llevas sorpresas |  5. Todos los servicios incluidos |
|  3. Libera el máximo de ventajas fiscales | |

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



Ritmo de las Recuperaciones Globales desde 1975, PIB real de la OCDE



Fuente: OCDE Quarterly National Accounts Dataset.

cional y con algunos efectos secundarios no pretendidos, como es la distorsión en el funcionamiento de los mercados financieros. Por si fuera poco, la llegada de nuevo presidente de EEUU, incorpora riesgos nuevos, no solo los muy serios asociados a sus tentaciones aislacionistas y proteccionistas, sino los incorporados en las pretensiones reductoras de impuestos. Si se concretan, las divergencias en políticas monetarias -la Fed tensando y el BCE empeñado en ver que la inflación emerge de forma persistente- los riesgos de inestabilidad son mayores. Especialmente en aquellas economías emergentes altamente endeudadas en dólares.

Pobres perspectivas de crecimiento, desigualdad persistente, extensión de la corrupción, pola-

rización social y política, conforman un panorama poco compatible con el fortalecimiento del propio sistema económico. También contribuyen a entender ese aumento de la introspección, de los nacionalismos y tentaciones proteccionistas. Por eso es relevante una de las conclusiones de ese informe: «la debilidad de la recuperación del crecimiento económico tras la última crisis financiera es parte de la historia, pero estimular el crecimiento no es suficiente para remediar las profundas fracturas en la economía política. Son necesarias reformas fundamentales en el sistema capitalista que tomen en consideración, en particular, la falta de solidaridad de los favorecidos por una distribución de la renta y de la riqueza muy desigual» ::

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

- 1. Esquema coche-casado: quita
- 2. Paga una sola cuota y no te hace sorpresas
- 3. Libera el máximo de ventajas fiscales
- 4. Daño de lujo: cero
- 5. Todos los servicios incluidos



Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

Si su mercado es el mundo, Unicaja es su aliado



Abordar un proceso de internacionalización es un reto para las empresas que compiten en un mercado cada vez más globalizado. Con el **Servicio de Asesoramiento Internacional**, Unicaja les proporciona el apoyo y la información que requieren sus proyectos de expansión en el exterior o sus compraventas internacionales. Nuestros principales valores: **experiencia, profesionalidad y cercanía**.

Oficinas en **Londres, Bruselas, Frankfurt y Casablanca**.

Para más información, consúltenos en Unicaja, Dirección de Internacional. **900 151 948**. internacional@unicaja.es

VITAMINA *e*
Unicaja Empresas

Negocio Internacional / Desarrollo Exterior

 www.unicaja.es 900 151 948